



BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO  
PARA PUERTO RICO

ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO

EXPOSICIÓN GENERAL  
SOBRE LA  
DEUDA PÚBLICA

AÑO FISCAL 2004  
Y PRIMEROS SEIS MESES  
AÑO FISCAL 2005

PRESENTADA ANTE  
LA COMISIÓN DE PRESUPUESTO  
Y ASIGNACIONES DE LA  
CÁMARA DE REPRESENTANTES Y  
LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL SENADO  
7 DE ABRIL DE 2005

WILLIAM LOCKWOOD  
*PRESIDENTE*

## ÍNDICE

## PÁGINA

COMENTARIOS GENERALES.....	i
INTRODUCCIÓN.....	1
MARCO ECONÓMICO.....	1
MONTO DE LA DEUDA PÚBLICA.....	6
MARGEN PRESTATARIO DEL ELA.....	7
DEUDA DE LOS MUNICIPIOS.....	9
DEUDA DE LAS CORPORACIONES PÚBLICAS.....	11
ANEJOS:	
1. Tabla de la Deuda Pública .....	19
2. Administración de la Deuda de Algunos Organismos Públicos.....	20
3. Financiamientos y Refinanciamientos más Relevantes.....	21
4. Balance de la Deuda por Municipio .....	26
5. Emisión de Bonos .....	28
6. Notas a la Tabla del Margen Prestatario de las Principales Corporaciones Públicas .....	30

## COMENTARIOS GENERALES

Puerto Rico está en una coyuntura que se traduce en riesgos fiscales, gerenciales y de logros de consenso dentro del Gobierno y con el sector privado y la sociedad en general. Por primera vez desde la Administración del Gobernador Luis A. Ferré (1969-1972) y la segunda Administración del Gobernador Carlos Romero Barceló (1981-1984), la Asamblea Legislativa y la Rama Ejecutiva del Gobierno de Puerto Rico están bajo el liderato de partidos políticos diferentes.

Este Informe enfatiza el uso estratégico de la deuda pública dentro del marco fiscal de PR. Recordemos que Puerto Rico es la jurisdicción de más baja clasificación crediticia entre todos los estados de EEUU, la de mayor apalancamiento en el uso de la deuda, y cuya deuda cuenta con triple exención contributiva (local, estatal y federal) para los inversionistas en EEUU.

Al hablar de apalancamiento en el uso de deuda queremos decir que como por ciento del ingreso personal y del presupuesto anual dedicamos una mayor proporción que cualquier otro estado al servicio de la deuda. Esta proporción se reduciría si integramos mayores controles en la eficiencia del gasto, en la emisión de deuda y aumentos en recaudos del Fondo General provenientes de la Reforma Fiscal (impuesto al consumo).

De cara al futuro, estados con niveles de deuda y retos crediticios altos, tales como Nueva York y Nueva Jersey, han comenzado a adoptar medidas de reglamentación basadas en parámetros de la Ley Sarbanes-Oxley. Estas medidas buscan fortalecer la independencia de las Juntas de Directores, los procesos de auditoría, los controles gerenciales y la veracidad de la información, entre otros. En la medida que PR es uno de los principales emisores de deuda municipal se verá forzado a tomar medidas para comenzar a adoptar voluntariamente los estándares de la Ley Sarbanes-Oxley, lo cual tendrá implicaciones en el proceso fiscal y las instituciones participantes.

El Banco Gubernamental de Fomento (BGF) recomienda que la Asamblea Legislativa evalúe este presupuesto recomendado y entre en negociaciones con la Rama Ejecutiva dentro de un contexto amplio, en donde se integran cuatro asuntos estratégicos:

- Estrategia de mediano y largo plazo, donde se atiendan los retos de competitividad y de formación de capital del sector privado local
- Gerencia Fiscal

- Progreso en la adopción de una Reforma Fiscal (ingresos e incentivos, productividad de gastos y subsidios del gobierno central, prioridades y rendimiento de proyectos de inversión y administración de deuda)
- Inyección de Recursos para el Sistema de Retiro del ELA

Esta situación es un reto enorme para el BGF al ser el enlace con los inversionistas, las agencias clasificadoras de crédito, y los propios mercados de capital, mediante las casas subscriptoras de nuestras obligaciones y bonos, y los aseguradores utilizados para reforzar la calidad crediticia de nuestras obligaciones y reducir su costo de interés.

Dada la magnitud de esta responsabilidad, vislumbramos un periodo de colaboración intensa con la Rama Ejecutiva y Legislativa y de pleno apoyo técnico, financiero para fortalecer la posición crediticia del gobierno central.

### **Estrategia de Mediano y Largo Plazo**

La situación actual de PR (corto, mediano y largo plazo) exige tomar un conjunto de decisiones sobre bases de información y conocimiento reales, que sean claras y compartidas, que le permitan al País retomar una senda de viabilidad fiscal, económica y de bienestar social en el corto y mediano plazo.

La propia defensa de nuestra estabilidad fiscal y el buen crédito depende de la capacidad de llegar a negociar progresos significativos en dos canales de acción: comprender el problema actual (de corto y largo plazo), y mejorar significativamente la gerencia fiscal.

Estamos comenzando una relación de colaboración entre la Rama Legislativa y el Ejecutivo luego de un patrón de más de una década de incrementos en el déficit fiscal financiado por préstamos del BGF, aceleración en programas de inversiones de capital, y donde además se financiaron gastos corrientes con recursos no recurrentes de montos significativos. Del año fiscal 2000 al 2005 los ingresos netos al Fondo General (tanto estatales como totales) aumentaron en un 3.6%, mientras la deuda del gobierno central aumentó en 12.7%. (Ver Tabla incluida al final de esta sección).

Sin embargo, lo importante es conocer los orígenes y soluciones a la situación del déficit actual, a fines de tomar las medidas de control, análisis y determinaciones de política pública necesarias. Los procesos de toma de decisiones, estrategias, capacidades, procesos y controles deben ser del mayor rigor analítico y científico y completamente reevaluadas.

Para tomar decisiones a corto plazo, urge conocer y atender los riesgos que corre la economía de PR en el mediano y largo plazo. De no tomarse acciones y mejorarse significativamente los niveles de competitividad de PR en ciertas áreas claves de su economía (manufactura de productos farmacéuticos y componentes electrónicos) la nueva generación de inversiones (biomanufactura, bioinformática, etc.) se establecerá en centros de producción mas atractivos; Irlanda y Malasia principalmente. Los retos principales en este respecto son:

1. baja disponibilidad, calidad y alto costo de la infraestructura (agua y electricidad);
2. carencia de recursos humanos capacitados en las áreas criticas para el futuro, tanto en volúmenes (bioprocesos) como especialistas;
3. ausencia de esquemas de incentivos competitivos, formación de empresarios y nuevos negocios, analistas/promotores especializados, y continuidad institucional que permita desarrollar, retener y aumentar la inversión privada por empresarios y empresas locales y del exterior. En este renglón se ubica la necesidad de fortalecer la capacidad investigativa y vínculos entre la academia y la industria.

### **Gerencia Fiscal**

Puerto Rico debe rediseñar sus procesos y controles presupuestarios y de emisión de deuda. Como meta, no debemos continuar permitiendo el tomar prestado para financiar gastos operacionales. En periodos de ingresos extraordinarios, en vez de utilizar estos recursos para reducir la deuda, el gobierno los utilizó para tomar más dinero prestado.

El Departamento de Hacienda, la Oficina de Presupuesto y Gerencia (OGP), el BGF y la Oficina del Gobernador van a continuar trabajando en un plan de acción con un equipo gerencial efectivo. Dada la importancia de la colaboración con la Asamblea Legislativa y la magnitud de los retos compartidos, vislumbramos una colaboración continua en todas estas gestiones. Nuestras metas son las siguientes:

1. Trabajar en forma altamente coordinada y con altos niveles de colaboración;
2. Contar con una agenda de trabajo común y compartida (acordada) que permita tener una comprensión común de la situación que se confronta, evitando información dispersa, no compartida y la posibilidad de percepciones diferentes entre las instituciones;
3. Establecer los mecanismos de comunicación, seguimiento y control para la agenda estratégica.

## **Reforma Fiscal**

Debemos siempre tener en consideración que no podemos mirar este presupuesto en un vacío, sino que el mismo se da dentro de un marco de transición hacia la implementación de una reforma fiscal y contributiva lo antes posible.

La Reforma Fiscal busca sustituir el complejo sistema contributivo, el cual es difícil de administrar por la variedad de sus exenciones contributivas; y fortalecer los controles presupuestarios y la eficiencia del gasto del gobierno central, tanto dentro de las agencias como por parte de la Oficina de Gerencia y Presupuesto (con planes específicos para el Departamento de Educación, Salud y Corrección). Esto habrá de requerir de formulación de políticas, reingeniería de procesos y desarrollo de objetivos gerenciales nuevos. De igual manera urge incorporar elementos de disciplina en las determinaciones gerenciales, evitar el uso de fondos no recurrentes y el financiamiento de déficit operacional (Ley 183).

El BGF ha colaborado con la Comisión de Reforma Fiscal y posterior a recibir su informe a fines de abril 2005, habrá de participar en proseguir con los estudios técnicos y las discusiones requeridas para adelantar este proceso dentro de la Rama Ejecutiva, en las deliberaciones junto a la Asamblea Legislativa y en todo otro foro de la sociedad.

Para fines de negociación y credibilidad con las agencias clasificadoras de crédito, el BGF recomienda que la Rama Ejecutiva y la Asamblea Legislativa negocien y ofrezcan fechas precisas de progreso en la toma de decisiones de la Reforma Fiscal.

## **Sistema de Retiro del ELA**

El cuarto elemento estratégico es atender la situación de liquidez del Sistema de Retiro del ELA. La Rama Ejecutiva contempla varias transacciones en este aspecto, la principal siendo un plan integral para aumentar las aportaciones del empleado y del gobierno como patrono al 10% ambos y la emisión de deuda a la tasa de interés más baja posible, a fines de buscar generar un ingreso de arbitraje al reinvertir estos fondos en los mercados financieros. Al igual que todas las otras transacciones descritas, estas gestiones dependen del marco crediticio del ELA en su totalidad y podrían requerir la garantía de obligaciones generales o de asignaciones legislativas.

## Alternativas para cuadrar el AF 2005

El BGF ha elaborado una serie de opciones para conjurar la deficiencia estimada de \$443 millones. Estas transacciones requieren celebrar reuniones con las agencias clasificadoras de crédito durante un periodo crítico compuesto de 3 procesos:

1. Monitoreo continuo de los ingresos y desembolsos del gobierno central, aceleración de gestiones administrativas y continuación de toma de medidas de reingeniería de procesos y uso de sistemas de información en Hacienda, OGP y el BGF. Los componentes principales de esta categoría son:
  - a. Progreso en el control de las partidas de nómina del Departamento de Educación y otras entidades grandes.
  - b. Junto al Departamento de Hacienda se está observando cómo van los recaudos por concepto de los arbitrios al ron y, aunque estos se están retardando, hemos visto que la exportación aumentó por encima de lo estimado, por lo que esperamos que se devuelvan al erario más fondos de lo previsto.
  - c. Se espera por el Departamento de Hacienda unos recaudos mayores de contribuyentes que se acojan al beneficio del 5% sobre las ganancias de capital que vence el 30 de junio de 2005.
2. Negociación del presupuesto del Fiscal 2006 entre la Asamblea Legislativa y la Rama Ejecutiva; y
3. Discusión de las recomendaciones de la Comisión de Reforma Fiscal, específicamente respecto a las ventajas de un impuesto al consumo.

Además de ciertos riesgos internos a las transacciones de refinanciamiento aquí presentadas, estas transacciones de por sí no pueden garantizar ser bien vistas en términos crediticios de no formar parte de un plan integrado de estabilización fiscal. Es decir que se requiere de un esfuerzo genuino de colaboración en estos tres procesos para salvaguardar la estabilidad fiscal y clasificación crediticia del gobierno central.

Se destacan las siguientes partidas o transacciones como prioritarias para consideración, seguimiento y acción:

1. Los recaudos de los arbitrios del ron pueden permitir que se emitan hasta \$500 millones en bonos. De ese margen se utilizará \$300 millones para el pago de dos líneas de crédito para mejoras capitales de AAA y otras agencias a través de AFI, y el remanente de \$200 puede ser una posible fuente de ingresos para cubrir el exceso de gastos del gobierno. La utilización de estos recursos implica que la independencia financiera de AAA debe ser suficientemente fuerte como para no requerir del apoyo financiero de AFI. Se le daría preferencia en su utilización a cubrir gastos no-recurrentes.
2. Se contempla la posible sustitución del efectivo en el Fondo de Redención de las Obligaciones Generales y en el servicio de la deuda de la CFP por valores del Tesoro o Agencias Federales, otorgándole el derecho de reinversión a una entidad financiera a cambio de un beneficio estimado de sobre \$100 millones.
3. De configurarse algún refinanciamiento de bonos pagaderos del Fondo General en circulación se podrían generar de \$50 a \$60 millones en ahorros *up-front* para el AF 2005, pero estos financiamientos basados en instrumentos de derivados son sensitivos al mercado de intereses y las agencias clasificadoras de crédito han reconocido un límite de 20% en este tipo de estructuración de deuda del monto total de deuda pagadera del Fondo General.
4. Se puede financiar el servicio a la deuda que se deposita mensualmente en el Fondo de Redención por los meses que faltan hasta el 30 de junio de 2005. Cada mes se debe depositar en el fondo la cantidad de \$39.1 millones.
5. Otras transacciones sustitutas dependen del progreso del conjunto de medidas dentro un plan integrado de estabilización fiscal, donde el flujo del impuesto al consumo puede tener un rol crediticio único.

### **Presupuesto del Año Fiscal 2006**

En términos fiscales y crediticios, el presupuesto recomendado, *bajo caracterización de ser un presupuesto de transición*, tiene tanto medidas atractivas como riesgos. El presupuesto que se apruebe debe incorporar la flexibilidad que permita atender situaciones imprevistas, como por ejemplo, insuficiencia en los recaudos proyectados.

En este sentido el BGF esta evaluando el impacto que este presupuesto pueda tener en las finanzas del país, las clasificaciones de bonos y en el propio BGF al ser la

entidad que ha tenido que financiar el déficit del gobierno central registrado en el año fiscal \$250M (03), \$233M (04) y \$550M y encarar con gran cautela el que los mecanismos para cubrir el nuevo exceso de gastos de \$443 M (05) sean parte de un plan que confirme pasos irreversibles de consenso hacia la estabilización fiscal.

El escenario ideal es el de negociación y aprobación de un presupuesto prudente que cubra el déficit estructural y que paralelamente se registren progresos significativos en la gerencia y los planes de Reforma Fiscal, particularmente la aprobación del impuesto al consumo durante F06 dentro de un plan de reducción de impuestos a individuos y corporaciones y de incentivos a los sectores productivos.

### **Financiamientos Ley 183 - \$250M (03), \$233M (04) y \$550M (05)**

El servicio de la deuda de estos financiamientos no se incluye en el presupuesto del AF 06 debido a que la Ley 183 dispone que el Departamento de Hacienda creará una cuenta especial para depositar los recaudos de las contribuciones pignoradas para el pago de estos financiamientos. A tenor con las disposiciones de la Ley 183, durante la primera semana de julio 2005 el BGF le certificará a Hacienda la deuda por intereses acumulados del año fiscal previo, para que Hacienda proceda con su pago junto al abono de principal. En la eventualidad de que el dinero depositado en la cuenta especial no sea suficiente, Hacienda pagará esa obligación de fondos no comprometidos. En caso de no haber fondos disponibles, el Secretario deberá solicitar a la OGP que el pago se incluya en el presupuesto de gastos del ELA para el próximo año fiscal.

# FONDO GENERAL

(en miles)

	2005	2006	Diferencia
<b>Gastos - Usos:</b>			
Gobierno Central	824,929	983,713	158,784
Educación	2,838,544	3,204,967	366,423
Salud	1,431,130	1,603,579	172,449
Bienestar	434,990	395,444	(39,546)
Desarrollo Económico	199,425	227,588	28,163
Seguridad y protección pública	1,558,232	1,710,718	152,486
Transportación y comunicación	92,136	113,232	21,096
Vivienda	26,539	22,727	(3,812)
Aportación a municipios	369,835	410,962	41,127
Aportación especial a pensiones	239,684	278,631	38,947
Servicio de la deuda	380,201	435,000	54,799
Otras deudas	457,939	250,639	(207,300)
Mejoras de capital	0	46,800	46,800
Total gastos corrientes según presupuesto	<u>8,853,584</u>	<u>9,684,000</u>	<u>830,416</u>
Más: Deficiencia a junio 05	<u>443,000</u>		
	9,296,584		
Uso de fondos no recurrentes	<u>363,000</u> 3		
Gasto Total Real	<u><u>9,659,584</u></u>		
<b>Medidas para atender cambios y necesidades del AF 06 :</b>			
Alternativa financiamiento S/D 06 o Refinanciamiento de bonos PFC	1		318,202
Alternativa financiamiento parcial S/D 06 o Refinanciamiento de GO	1		50,000
Relevo del FG del S/D de la AAA (bonos 1995, Fdo Rotatorio y Rural Dev.)			55,469
Aumento en Emisión Fondo Mejoras (GO)			25,000
Aumento de Recaudos - Departamento de Hacienda	2		909,000
No renovación empleos transitorios			87,500
No renovación empleos irregulares			3,200
Plan Retiro Incentivado			24,100
Plan Retiro Temprano			85,200
Reducción / Jornadas, Contratos Serv. Prof., Gastos Publicad.			92,000
Reducción y Consolidación de Agencias			8,000
			<u><u>1,657,671</u></u>

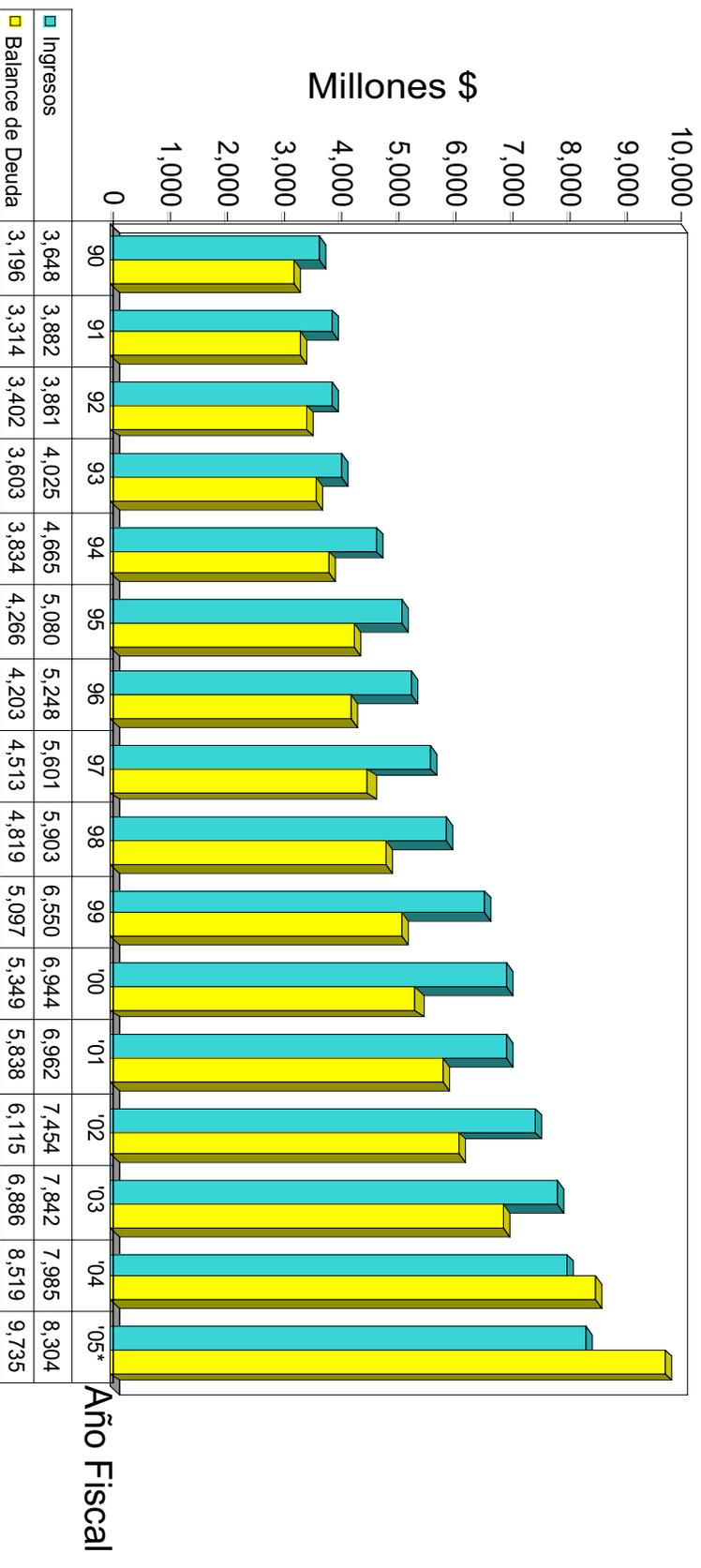
Notas:

1. Se consideran las alternativas de financiamiento del servicio a la deuda o ahorros (*up-front*) de un refinanciamiento de bonos en circulación.
2. \$60M Capital Gains; \$30M Marbetes; \$180 Impuesto Instituciones Fiancieras; y \$639 Eliminación de exclusiones del arbitrio.
3. \$21M ahorros de refinanciamientos; \$128.4 Fideicomiso de los Niños; \$8.3 BGF; \$5.1 CARIFA; \$200M (Lotería Electrónica).

Financiamientos Ley 183: \$250M (03), \$233M (04), y \$550M (05): No se incluyen dentro de la obligación de pago del presupuesto del AF 2006.

La Ley 183 dispone que el Depto de Hacienda creará una cuenta especial para depositar los recaudos de las contribuciones pignoradas para el pago de estos financiamientos. Durante la 1ra semana de julio el BGF le certificará a Hacienda la deuda por intereses acumulados del año fiscal previo, para que Hacienda proceda con su pago junto al abono de principal. En la eventualidad de que el dinero depositado en la cuenta especial no sea suficiente Hacienda pagará esa obligación de fondos no comprometidos, en caso de no haber fondos disponibles el Secretario deberá solicitar a la OGP que el pago se incluya en el presupuesto de gastos del ELA para el próximo año fiscal.

# Ingresos Netos al Fondo General Total vs. Deuda del Gobierno Central



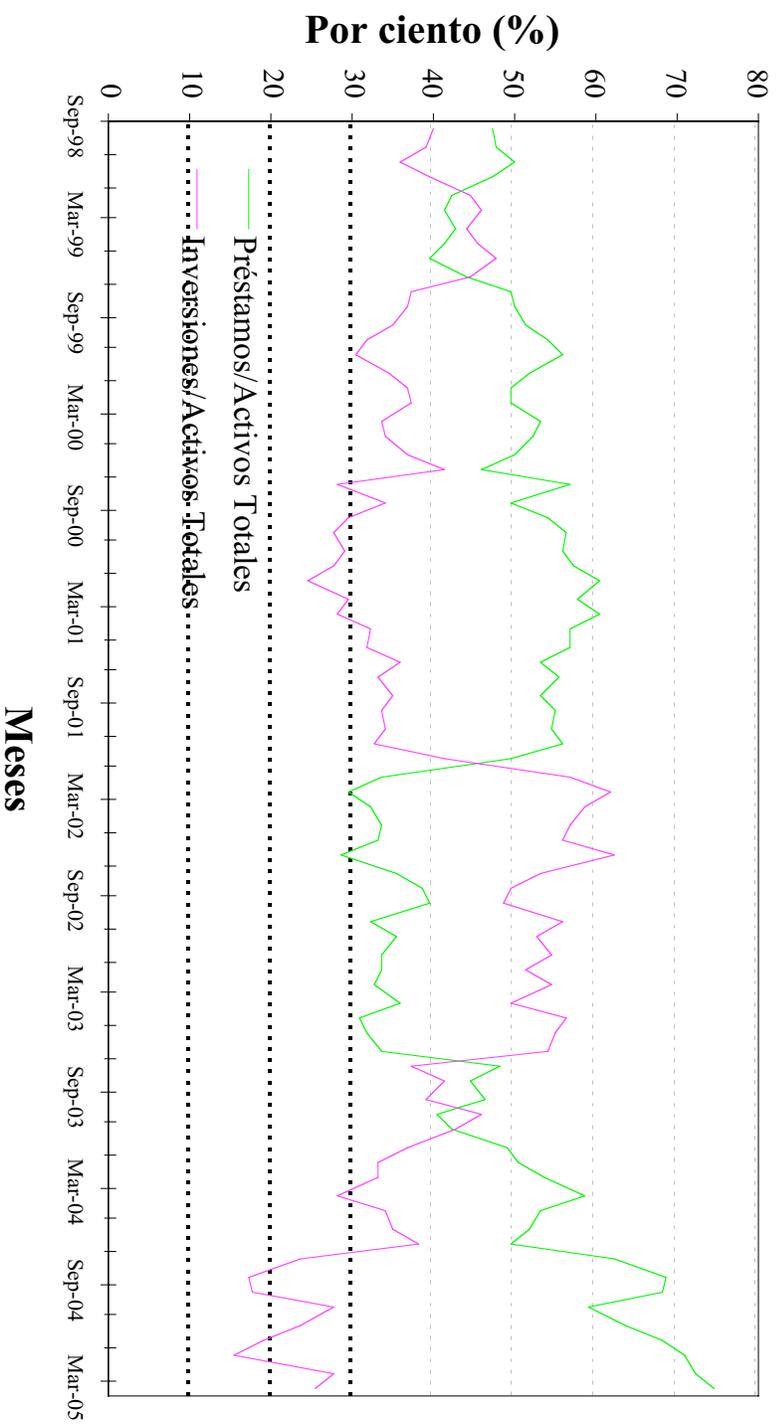
\* Ingresos estimados.  
Deuda a diciembre de 2004.

Tasa de Crecimiento  
1990-1995  
1995-2000  
2000-2005

Ingresos (%)  
6.8  
6.4  
3.6

Deuda (%)  
5.9  
4.6  
12.7

# Distribución de Activos: Cartera de Préstamos y de Inversiones



## INFORME SOBRE LA DEUDA PÚBLICA DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO

### Introducción

Ya en pasadas presentaciones a esta Asamblea Legislativa la gerencia del BGF ha discutido diversos aspectos sobre la deuda del Estado Libre Asociado. En la mañana de hoy nuevamente volvemos a conversar sobre este tema que tanta relevancia reviste para el bienestar de nuestro pueblo. Comenzaré por presentarles un resumen del marco económico actual, con una breve exposición histórica sobre el problema presupuestario y su impacto sobre el nivel de deuda del E.L.A. Esto continuará con una exposición somera de los niveles de deuda del Gobierno Central, las corporaciones públicas y los municipios, resaltando en cada uno aquellos aspectos que ameritan especial atención.

### Marco Económico

#### *Condiciones generales*

La economía de Puerto Rico está estrechamente ligada con la economía de Estados Unidos, la cual ha estado creciendo en los pasados tres años a pesar de un freno significativo en los gastos y en los recaudos de los estados, acentuado por la recesión del 2001 y las consecuencias de 9/11. Aparte del crecimiento pobre en las cifras de empleo, de las magnitudes del déficit fiscal y de comercio exterior, los indicadores de corto plazo para dicha economía muestran el estado de una economía saludable. Existe preocupación por las cifras de empleo y por un posible aumento en la inflación. La Reserva Federal aparentemente mantendrá la política de seguir aumentando los tipos de interés. Por otro lado, los precios del petróleo se han mantenido particularmente altos por un periodo prolongado de tiempo, y no sabemos a ciencia cierta cuándo vuelvan a estar a niveles más manejables.

Puerto Rico pasó por una desaceleración y una recesión durante los años fiscales 2001 y 2002. Sin embargo, la economía se ha restablecido, y el PNB real creció por 2.0 y 2.8% durante los años fiscales 2003 y 2004. Los mayores contribuyentes para esta recuperación fueron los gastos de consumo (propulsados por los refinanciamientos hipotecarios y un mayor acceso al crédito, al reducirse las tasas de interés) y la inversión en construcción y maquinaria y equipo atadas a los grandes proyectos de biotecnología. En términos de los indicadores de corto plazo, las cifras de empleo están experimentando una revisión considerable que parece que armonizará las tasas de crecimiento entre las encuestas de establecimientos y de vivienda. La manufactura continúa siendo el motor de esta economía, pero se requiere de mayor inteligencia para identificar retos de competitividad a mediano y largo plazo y establecer estrategias y cursos de acción. A corto plazo, al BGF le preocupan las disposiciones del American Jobs Creation Act de 2004, bajo la cual se busca la

reinversión en Estados Unidos de las repatriaciones de dividendos de ganancias en el extranjero a tasas preferenciales. Puerto Rico fue excluido de esta ley en espera de las recomendaciones del estudio sobre la economía local que está llevando a cabo el Government Accounting Office (GAO).

Para el año fiscal 2004 el producto de la manufactura incrementó en 4.9% mientras que el ingreso neto de este sector creció por 5.0%. Más aún, la productividad laboral de la manufactura se expandió en 3.4%. El empleo en la manufactura se redujo sustancialmente durante los pasados años, pero durante el año fiscal 2004 la magnitud de las tasas de contracción disminuyó considerablemente, lo que podría indicar que lo peor ha pasado. La industria farmacéutica continúa expandiéndose en escala y alcance hacia la biotecnología, principalmente vía inversiones en bioprocesos con plantas a escala comercial y piloto que reducen el tiempo de construcción, validación y costo al ser expansiones apoyadas por gerencia y facilidades existentes.

Por otro lado, el sector de la construcción comenzó a recuperarse durante el año fiscal 2004, pues el producto de este sector creció por 7.8% en este año, el primer crecimiento desde los pasados cuatro años. El sector privado continúa contribuyendo más que el público, y se espera que la construcción continúe recuperándose lentamente durante los años subsiguientes. El sector comercial, el de servicios, y el financiero también están reflejando tasas de crecimiento saludables. Las cifras de turismo mantienen su tendencia alcista, y muestran que la oferta de habitaciones es lo que dirige el número de visitantes en la Isla.

Según Global Insight, se espera que para los años fiscales 2005 y 2006 el PIB real de Estados Unidos crezca en 3.4 y 3.0%, la productividad en 1.8 y 2.1%, y que la producción industrial crezca por 3.4 y 2.8%. La misma compañía estima que los precios del petróleo WTI promediarán \$43/barril para el año fiscal 2005, y \$37/barril para el año fiscal 2006. Con estas condiciones, la Junta de Planificación presentó unas proyecciones para los años fiscales 2005 y 2006 donde se espera que el PNB real de Puerto Rico crezca por 2.3 y 2.5%, el PIB por 2.9 y 3.4%, y el ingreso personal por 2.6 y 3.6%.

### *La Crisis Fiscal*

Puerto Rico se encuentra actualmente en una coyuntura en la cual el sistema contributivo resulta inefectivo para producir los recursos necesarios para mantener funcionando el aparato gubernamental. Además el nivel del gasto resulta relativamente alto para nuestra actividad económica. Por muchos años este gasto ha crecido de manera continua y su tasa de expansión no guarda la debida proporción con respecto al crecimiento de los ingresos fiscales. Este crecimiento continuo del gasto ha puesto mucha presión sobre la estructura fiscal, forzando a las distintas administraciones a adoptar medidas impositivas desarticuladas. Resolver el problema fiscal, tanto por el lado de los ingresos como por el lado de los gastos requiere plan de acción, gerencia efectiva, agenda de trabajo común y compartida y mecanismos de comunicación, seguimiento y control de la agenda estratégica de

estabilización y administración fiscal, todo apoyado por un mejor conocimiento. Esta crisis fiscal no es un fenómeno de reciente creación, sino que se ha gestado a través de décadas, cuando las finanzas públicas se manejaron con mucha laxitud.

Es un principio establecido en política económica que una de las funciones de la gestión gubernamental es la estabilización económica. En periodos de expansión, el gasto público debe restringirse para generar ahorros públicos; mientras que en periodos de contracción el gasto público debe aumentar. De esta manera se minimiza la intensidad del ciclo económico: las expansiones no son tan aceleradas ni las contracciones tan acentuadas.

Durante la década de los ochenta, Estados Unidos sufrió un periodo de una política fiscal poco conservadora. Hubo recortes de impuestos, y a pesar de la economía estar en expansión, el gasto público creció desmedidamente. Las implicaciones de dicha política fiscal se vieron a fines de los ochenta y principios de los noventa.

Durante la década de los noventa los Estados Unidos experimentaron la expansión económica más prolongada en toda su historia. Desde el segundo trimestre de 1991 hasta el segundo trimestre de 2000 el PIB creció a una tasa promedio de 3.7%. La transformación tecnológica, fundamentalmente en el área de las telecomunicaciones y de los sistemas de información, y los ajustes paulatinos, pero firmes, de las finanzas públicas propiciaron este crecimiento tan extenso. La sana política fiscal permitió que el país pasara de una intensa situación deficitaria a una de superávit fiscal. Varios elementos permitieron invertir la situación fiscal, que ya muchos llamaban irreversible y al déficit lo consideraban “estructural”: aumento en las tasas marginales de impuestos sobre ingresos, y reducciones sustanciales en el gasto público, particularmente en los gastos de defensa. De este modo, durante su periodo de expansión más extenso, los Estados Unidos, lograron eliminar un déficit fiscal gigantesco y llegaron a generar ahorros públicos (superávit).

La expansión económica de los Estados Unidos tuvo efectos directos sobre la economía de Puerto Rico, donde también se reflejó un periodo prolongado de bonanza económica. A pesar de la eliminación de la Sección 936, sus efectos no fueron inmediatos. De haberse dado, la actividad económica del resto de la economía compensaba el debilitamiento del sector manufacturero. Sin embargo, a diferencia de Estados Unidos, en Puerto Rico este periodo se caracterizó por un incremento significativo en la inversión pública. El gobierno inició el desarrollo de varios megaproyectos de infraestructura y de una reforma de salud de gran magnitud, lo que tuvo efectos expansivos mayores en la economía. En vez de reducir los niveles de gasto y generar ahorro público, el crecimiento del gasto fue a la par con el crecimiento de los recaudos. Esto aumentó la intensidad de la expansión económica en Puerto Rico, pero aumento la presión fiscal sobre las finanzas públicas del país.

La recesión que comenzó en Estados Unidos a principios del 2001, tuvo impactos mayores en Puerto Rico: cierre masivo de fábricas, disminución sustancial de la actividad económica, y serias dificultades con el presupuesto. Para enfrentar el problema presupuestario, muchos pensarían en una reducción drástica del gasto público. Pero en aquel momento, con una recesión y sin los incentivos contributivos

que le daban a la Isla alguna ventaja con respecto a sus competidores, el gobierno decidió aumentar sus niveles de gasto. El aumento en gasto se dio por varias vías, entre otros, por incrementos en los niveles del empleo gubernamental, incrementos salariales, inversión pública, etc. De haberlos reducido sustancialmente, la recesión hubiese sido más intensa. Sin embargo, estas decisiones pusieron una gran presión en las finanzas gubernamentales.

La debilidad económica se acentuó con la congelación de fondos de transferencias federales (educación y transporte). Ante esta situación, y sin cortar el gasto, el gobierno se vio obligado a aumentar sus fuentes de ingreso. Para esto se aumentaron algunos arbitrios, y se buscó ser más eficiente en la actividad de recaudos fiscales. Sin embargo, la magnitud del déficit era mayor, y los esfuerzos por aumentar recaudos no fueron suficientes. Ante esa medida, y con la determinación de no reducir el número de empleados públicos, la Administración pasada decidió tomar prestado al BGF para pagar gastos recurrentes con fondos no recurrentes. Esta situación redujo la liquidez del BGF, pues ha provocado un desbalance en la distribución desmedida de activos del Banco hacia los préstamos al sector gubernamental. Como resultado, según muestra la gráfica de la distribución de activos del Banco, la razón de préstamos a activos totales a marzo de 2005 alcanzó un nivel sin precedentes del 74%.

La presente Administración espera corregir esta situación mediante un conjunto de medidas para aumentar su liquidez (tales como reembolso de líneas de crédito a corporaciones al emitirse bonos, aumento en depósitos de fondos públicos, venta de préstamos, emisión de papel comercial y notas del BGF, financiamiento permanente de préstamos otorgados bajo Ley 183 dentro de ciertos parámetros de mejoría crediticia del gobierno central, entre otros).

Puerto Rico no fue el único territorio americano que confrontó problemas con la recesión del 2001. Los estados también enfrentaron serias dificultades, y muchos de ellos tomaron medidas drásticas para ajustar sus finanzas, entre las cuales se encuentran aumentos sustanciales en los impuestos estatales y reducción en el número de empleados públicos. El gobierno de Puerto Rico, por otro lado, incrementó el empleo en el sector público, otorgó aumentos salariales a los empleados públicos, utilizó fondos no-recurrentes de manera significativa y aumentó el monto de la deuda del gobierno central. Todas estas medidas aumentaron las presiones fiscales sin aportar a cambios en la estructura económica, avances hacia nuevas estrategias de desarrollo ó aumentos en productividad en el gobierno central.

Al presente todavía hay estados con serios problemas fiscales, entre los que se encuentran Oregón, Nueva York, Nueva Hampshire, Maine, Nueva Jersey, Tejas, y Misisipí. Haciendo comparaciones con estos estados, Puerto Rico se encontraría segundo, por debajo de Misisipí, como lo muestra la siguiente tabla:

<b>Déficits Presupuestarios Estatales Estimados para el AF2006</b>		
<b>Estado</b>	<b>Déficit Estimado (millones de \$)</b>	<b>Déficit como proporción de los recaudos del AF2005 (%)</b>
Mississippi	800	21.5%
<b>Puerto Rico *</b>	<b>1,367</b>	<b>16.6%</b>
Texas	4,900	16.6%
New Jersey	4,000	15.0%
Maine	322	12.0%
New Hampshire	150	11.0%
New York	4,200	10.0%
Oregon	500	10.0%
California	7,650	9.5%
Washington	1,100	9.0%
Michigan	700	8.0%
Wisconsin	875	7.5%
Arizona	477	7.0%
Connecticut	936	7.0%
North Carolina	1,100	7.0%
Ohio	1,700	7.0%
Alabama	350	6.0%
Illinois	1,400	6.0%
Indiana	636	6.0%
Rhode Island	164	6.0%
Colorado	263	5.0%
Iowa	221	5.0%
Louisiana	350	5.0%
Maryland	319	3.0%
Massachusetts	550	2.0%
South Dakota	17	2.0%
Minnesota	592	1.0%
<b>Total</b>	<b>35,639</b>	<b>8%</b>

\* Los resultados para Puerto Rico consideran el déficit estimado para el AF2005 con los gastos gubernamentales del AF2004 provenientes del Fondo General

El BGF quiere destacar el mérito de planes de control de deuda tales como el del Contralor del estado de Nueva York, Alan G. Hevesi. Este plan, sometido en febrero de 2005, establece proporciones entre el ingreso personal y el monto de la deuda, obliga a una reducción anual de 5% en nueva deuda a emitirse, crea una junta independiente para fiscalizar el aumento en la deuda, y obliga a cada autoridad a asumir responsabilidad por el uso de sus fondos. El Plan prohíbe la emisión de deuda para gastos operacionales o para activos de vida útil corta.

### *Acciones para generar ingresos adicionales*

Ante la falta de determinación por parte de las distintas administraciones para

controlar el gasto público el gobierno se ha visto en la necesidad de aumentar sus ingresos de diversas maneras. Entre las acciones que se tomaron que generaron ingresos directos para el Fondo General están la venta de la Telefónica Larga Distancia, que en 1992 generó unos \$60 millones; la venta de PRTA, que en el 2002 generó \$71.3 millones; el diezmo del BGF que representó un ingreso de \$65.3 millones en el 2001; y la compra de las deudas por cobrar de Hacienda por parte del BGF que ingresaron \$113 millones.

Otras acciones que impidieron mayores desembolsos del Fondo General fueron los ahorros por refinanciamientos, la utilización de los fondos del Fideicomiso de los Niños, y la utilización del Fondo Perpetuo producto de la venta de PRTA. Los ahorros por refinanciamientos han generado unos \$1,700 millones desde 1993, mientras que del Fideicomiso de los Niños se utilizaron unos \$800 millones desde 2001. Finalmente, del Fondo Perpetuo se asignaron alrededor de \$1,100 millones desde 1999.

Otras acciones han generado pérdidas; por ejemplo, la venta de las Navieras requirió del Gobierno asumir una deuda de alrededor de \$300 millones en 1994.

Muchas de las acciones mencionadas anteriormente se reflejaron en un incremento sustancial de la deuda del gobierno y sus instrumentalidades. Resumimos a continuación el nivel de la deuda gobierno.

### **Monto de la Deuda Pública**

El monto de la deuda del Estado Libre Asociado de Puerto Rico está limitado constitucionalmente. En el caso de las corporaciones públicas el límite viene definido en cada contrato de fideicomiso que se suscribe con los tenedores de bonos de dichas corporaciones. Sin embargo, a los municipios la deuda se les limita estatutariamente. Por otro lado, existe deuda emitida por entidades gubernamentales que disponen de una fuente propia de recursos que no grava el erario público. Para propósitos de este Informe hemos considerado el total de deuda en circulación que se compone de toda la deuda emitida y vigente del Estado Libre Asociado, las corporaciones públicas y los municipios.

## **Monto de la Deuda Pública<sup>1</sup>**

<b>Concepto</b>	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Dic. 03</b>	<b>Junio 04</b>	<b>Dic. 04</b>
Constitucional	\$ 6,479,171	\$ 6,836,255	\$7,485,912	\$7,531,182	\$7,943,702
TRANS	-	-	800,000		800,000 <sup>2</sup>
Asignaciones Legislativas	5,192,745	5,640,006	5,824,660	6,977,280	7,077,225 <sup>3</sup>
Hacienda-Fondos Federales					156,744
AEP	2,099,993	2,171,773	2,348,292	2,898,283	2,923,888
<b>Total Gobierno Central-AEP</b>	13,771,909	14,648,034	16,458,864	17,406,745	18,901,559
Corporaciones Públicas - Otros	14,368,135	15,921,374	17,416,616	17,980,873	18,502,062
Municipios	1,795,800	1,955,100	1,935,028	2,046,043	2,016,106
<b>Total Deuda en Circulación</b>	<u>\$29,935,844</u>	<u>\$32,524,508</u>	<u>\$35,810,508</u>	<u>\$37,433,661</u>	<u>\$39,419,727</u>

El total de Deuda en Circulación Vigente al 31 de diciembre de 2004 alcanzó \$39,419.7 millones, lo cual reflejó un aumento de \$3,609.2 millones en comparación al balance a diciembre de 2003. Este incremento se distribuye en seis renglones principales: \$458 millones de deuda constitucional, \$1,253 millones de deuda a pagarse con asignaciones legislativas, \$576 millones de la AEP, \$1085 millones de corporaciones públicas, \$157 millones de Hacienda pagaderos de fondos federales y \$81 millones de los municipios. (Ver Anejo 1)

## **Margen Prestatario del ELA**

En Puerto Rico el monto de la deuda del Gobierno Central está limitado constitucionalmente. El límite establecido requiere que el servicio de la deuda no exceda del 15% del promedio de los ingresos internos correspondientes a los dos años fiscales anteriores al que se emite la deuda. Este margen se refiere a la deuda cuyo pago compromete el poder de imponer impuestos del ELA. Al 31 de diciembre de 2004, dicho margen constitucional máximo, para servicio a la deuda, ascendió a \$1,116 millones.

<sup>1</sup> Balances en miles de dólares.

<sup>2</sup> Esta deuda se pagará el 30 de junio de 2004, como ocurre tradicionalmente.

<sup>3</sup> Excluye financiamientos por \$156.7 millones pagaderos de Fondos Federales y por \$252.3 pagaderos del "Room Tax".

<b>Margen Prestatario del ELA Ingresos de Fuentes Estatales<sup>4</sup></b>	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Dic. 03</b>	<b>Junio 04</b>	<b>Dic. 04</b>
Ingreso Fuentes Estatales (\$):					
Promedio Años Fiscales 2000 y 2001	6,639,861,000				
Promedio Años Fiscales 2001 y 2002		6,748,772,000			
Promedio Años Fiscales 2002 y 2003			7,185,660,000	7,185,660,000	
Promedio Años Fiscales 2003 y 2004					7,439,000,000
<b>Margen Constitucional Máximo (15%)</b>	<b>995,979,150</b>	<b>1,012,315,800</b>	<b>1,077,849,000</b>	<b>1,077,849,000</b>	<b>1,115,850,000</b>
Menos:					
Servicio de la Deuda y requerimiento de AAA (\$) <sup>5</sup>	520,966,149	551,974,344	599,611,306	598,547,471	630,685,134
Por ciento	7.8%	8.2%	8.3%	8.3%	8.5%
<b>Igual a:</b>					
<b>Margen de Libre Disposición (\$)</b>	<b>475,013,001</b>	<b>460,341,456</b>	<b>478,237,694</b>	<b>479,301,529</b>	<b>485,164,866</b>
<b>Por ciento</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.5%</b>

Según se observa de la tabla que se incluye, el Estado Libre Asociado de Puerto Rico tenía un margen libre para servicio a deuda constitucional adicional de 6.5% al 31 de diciembre de 2004. En otras palabras, este margen le permite emitir deuda constitucional adicional cuyo servicio anual se cubre con \$485 millones de libre disposición. Si calculamos esa cifra adicional utilizando una tasa de interés máxima de 12% (la cual es una que supera por mucho las prevalecientes actualmente en el mercado) y a un término de 25 años, el Estado Libre Asociado de Puerto Rico podría emitir \$3,805 millones en obligaciones adicionales, sin exceder el referido límite constitucional. Sin embargo, el disponer de capacidad legal para emitir deuda no significa que sea una práctica prudente financiera el comprometer la totalidad del margen.

Existen otras obligaciones que son pagaderas de los recursos del Fondo General y del Fondo de Mejoras que no comprometen el poder de imponer impuestos del ELA y que se conoce como la deuda pagadera de asignaciones legislativas. Esta deuda se compone de los financiamientos del Gobierno Central, agencias y corporaciones públicas con terceros y todo financiamiento con el BGF. El monto total de esta deuda al 31 de diciembre de 2004, ascendía a \$7,077 millones<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> El margen aquí presentado no incluye la deuda refinanciada utilizando "Guaranteed Investment Contracts".

<sup>5</sup> Incluye servicio de la deuda de aquellos bonos sobre los cuales se ha ejercido la garantía (AAA).

<sup>6</sup> Excluye financiamientos por \$156.7 millones paderos de Fondos Federales y por \$252.3 pagaderos del "Room Tax".

<b>Deuda Pagadera de Asignaciones Legislativas<sup>7</sup></b>	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Dic. 03</b>	<b>Junio 04</b>	<b>Dic. 04</b>
ELA - Gobierno Central	\$ 261,539	\$ 664,139	\$ 873,016	\$1,640,635	\$1,471,048
Aut. Financiamiento Vivienda	181,340	148,570	114,175	114,175	78,070
Corp. Financiamiento Público	4,216,879	4,169,179	4,237,781	4,333,856	4,311,827
Préstamos del BGF	532,987	658,118	599,688	888,614	1,216,280
<b>TOTAL DEUDA PAGADERA DE ASIGNACIONES LEGISLATIVAS</b>	<b><u>\$5,192,745</u></b>	<b><u>\$5,640,006</u></b>	<b><u>\$5,824,660</u></b>	<b><u>\$6,977,280</u></b>	<b><u>\$7,077,225<sup>8</sup></u></b>

### Deudas de los Municipios

Al 31 de diciembre de 2004, el total de la deuda que mantiene los municipios alcanzó la cifra de \$2,016 millones, esto representó un aumento de 4.2% con respecto a diciembre de 2003.

Como les indiqué en mi pasada ponencia ante esta Asamblea Legislativa, las deudas que incurren los municipios con el BGF y otras entidades bancarias para financiar sus obras, adquisición de equipo y gastos operacionales deben cumplir con los siguientes controles o márgenes prestatarios:

- el margen legal basado en el valor de la propiedad mueble e inmueble - hasta el 10% del valor tasado de la propiedad tributable;
- el margen que le concede la contribución adicional especial (CAE) - cada Municipio aprueba mediante ordenanza la proporción del valor de la propiedad que cobrará por ese concepto - la mayoría de los municipios han aumentado el CAE;
- margen legal operacional - hasta el 5% de los ingresos recurrentes de los últimos dos años; y
- Bonos de rentas - se emiten para financiar proyectos autoliquidables con el flujo de ingresos que éstos generarán.

El BGF, antes de aprobar un financiamiento municipal, analiza la capacidad de pago de cada municipio. Al analizar las condiciones financieras de los municipios hemos identificado que el problema fiscal mayor es que no generan los ingresos suficientes para cubrir sus gastos operacionales. Para cubrir el exceso de gastos utilizan recursos financieros de largo plazo para financiar gastos operacionales recurrentes. La utilización de financiamiento a largo plazo para financiar gastos recurrentes incrementa la presión económica de los Municipios y agota la fuente de financiamiento para las obras de mejoras de capital y adquisición de equipo como lo

<sup>7</sup> Balance en miles de dólares.

<sup>8</sup> Excluye financiamientos por \$156.7 millones paderos de Fondos Federales y por \$252.3 pagaderos del "Room Tax".

es el margen prestatario que se aplica sobre la tasación de la propiedad. Los municipios también posponen el pago de ciertas obligaciones estatutarias al punto de incurrir en violaciones de ley con posibles consecuencias de índole penal o exponiendo al municipio al embargo de cuentas y propiedades. Las presiones económicas de los municipios han recrudecido en parte por lo siguiente:

- Sobrecarga de la Reforma de Salud – los municipios aportan cantidades significativas de sus presupuestos operacionales como contribución a los costos de la tarjeta de salud. Por otro lado, y por reclamos de sus constituyentes, muchos de estos han tenido que asumir también la administración de las salas de emergencia, servicios de ambulancia, pago de medicinas y hasta operan paralelamente dispensarios para suplir algún servicio que no se brinda por los privatizadores de su jurisdicción;
- Retirada final de las empresas manufactureras, intensivas en mano de obra, que se establecieron bajo los beneficios que concedía la sección 936 del Código de Rentas Internas de los EU. (Pérdida de actividad económica directa e indirecta que como resultado reduce la base tributaria del municipio.);
- Aumento desmedido de empleados sin haber aumentado las fuentes de ingresos municipales – Durante el pasado cuatrienio la nómina municipal aumentó por alrededor de 10,000 empleados que se traduce a un incremento proporcional de alrededor de 18%;
- Servicios de mantenimiento a parques desarrollados por Recreación y Deportes y transferidos a los municipios. Mantenimiento de las escuelas del Departamento de Educación cuya responsabilidad recae sobre la Autoridad de Edificios Públicos u OMEP;
- Encarecimiento de los costos de disposición de desperdicios sólidos – En la medida en que los vertederos se agotan, deben incurrir en costos adicionales para disponer de los desperdicios en vertederos de otros municipios a distancias considerables de los municipios afectados, deben pagar por el uso de esos vertederos y los costos del recogido y transportación.

### *Comentarios sobre los municipios*

Varios municipios han mostrado serias dificultades en la manera de administrar sus finanzas públicas. Las dificultades de dichos municipios pueden recaer, en última instancia, sobre la totalidad del país, y pueden afectar de forma indirecta la capacidad crediticia del país.

Con el propósito de mejorar el asesoramiento financiero a los municipios así como mejorar el proceso de toma de decisiones en los financiamientos municipales que otorga el BGF, hemos comenzado una evaluación profunda de los elementos de

información con que cuenta el Banco para este propósito. Nos proponemos implantar iniciativas que ayuden a detectar tendencias peligrosas en las finanzas de los municipios antes del advenimiento de una crisis fiscal. Como parte de este proyecto, hemos comenzado a establecer una coordinación con la Oficina del Comisionado de Asuntos Municipales (OCAM), el Centro de Recaudaciones Municipales (CRIM) y la Oficina del Contralor.

Este es un esfuerzo de corto y mediano plazo, que deberá tener un impacto positivo en la inteligencia de los procesos de análisis financiero de las finanzas de nuestros municipios. Este impacto positivo lo veremos en el BGF, así como en las agencias señaladas anteriormente que también atienden los aspectos financieros y económicos de los municipios.

Estamos también analizando el posible impacto de la reducción en las aportaciones federales que reciben los municipios, entre estos, los fondos CDBG.

### **Deudas de las Corporaciones Públicas**

La deuda de las corporaciones públicas que son pagaderas de sus propios ingresos están delimitadas mediante los contratos de fideicomisos que cada una de las corporaciones públicas suscribe con los inversionistas a través de uno o más fiduciarios (o "Trustees"). Cada uno de estos contratos establece el nivel de ingresos requeridos sobre el servicio de su deuda actual y aquel que es necesario para emitir nueva deuda. El margen prestatario de las corporaciones públicas se calcula de acuerdo al nivel de ingresos requerido para atender el servicio de sus obligaciones pendientes, según establecido en el contrato de fideicomiso suscrito. Al cierre del año fiscal 2004, las siete corporaciones que más acuden al mercado de bonos tenían una deuda ascendente a \$15,067.1 millones y el ingreso mínimo requerido para su servicio, según los contratos suscritos, era de \$1,173.8 millones (ver tabla próxima página). A esa fecha, el ingreso disponible (según definido en los contratos suscritos) obtenido por esas corporaciones sumaba \$1,377.0 millones, lo cual les dejaba un margen libre (agregado) anual para servicio a la deuda de \$239.3 millones. Esto establecería la capacidad teórica de estas corporaciones para emitir deuda (margen prestatario estimado-agregado) de \$2,562.2 millones, calculado al 7.5% de interés y a un término de repago de 30 años. Sin embargo, queremos añadir que disponer de margen prestatario para emitir deuda no significa que sea una práctica prudente financiera el comprometer la totalidad del margen.

Es por esto que el Banco supervisa cuidadosamente cada emisión de bonos de las corporaciones públicas, independientemente del margen libre de la entidad emisora para anticipar situaciones que pudieran afectar su capacidad para cumplir con el pago de sus bonos.

Le incluimos en la tabla que sigue, un detalle del margen prestatario estimado de las principales corporaciones públicas.

**MARGEN PRESTATARIO ESTIMADO DE LAS  
PRINCIPALES CORPORACIONES PÚBLICAS**  
(en millones de dólares)

Corporación	Balance en bonos por pagar (6/30/04) (a)	Servicio máximo en cualquier año y otros requisitos	Ingresos requeridos (b)	Ingresos disponibles (c)	Fondos adicionales disponibles	Servicio adicional que puede incurrirse	Bonos adicionales que pueden emitirse (d)
AEE	\$5,032.5	\$442.4	\$530.9	\$633.3	\$102.4	\$85.4	\$1,008.6
AC (e)	5,799.1	219.7	329.6	371.2	41.6	27.8	328.3
AEP (f)	2,946.6	176.5	176.5	176.5	0.0	0.0	403.4
AAA (g)	499.9	30.1	36.1	0.0	0.0	0.0	0.0
CFI	300.9	25.7	32.1	64.9	32.8	26.2	309.4
UPR	409.1	38.1	57.2	106.8	49.6	33.1	390.9
AP	<u>79.0</u>	<u>9.1</u>	<u>11.4</u>	<u>24.3</u>	<u>12.9</u>	<u>10.3</u>	<u>121.6</u>
Subtotal	15,067.1	941.6	1,173.8	1,377.0	239.3	182.8	2,562.2
BGF(h)	<u>267.0</u>	-----	-----	-----	-----	-----	<u>283.0</u>
<b>Total</b>	<b><u>\$15,334.1</u></b>	<b><u>\$941.6</u></b>	<b><u>\$1,173.8</u></b>	<b><u>\$1,377.0</u></b>	<b><u>\$239.3</u></b>	<b><u>\$182.8</u></b>	<b><u>\$2,845.2</u></b>

(Refiérase al Anejo 6 para la lectura de las notas.)

La deuda de bonos de estas siete corporaciones públicas principales muestra una tendencia incremental significativa. Si nos remontamos al año fiscal 1992, la deuda agregada de bonos de estas corporaciones públicas ascendía a solo \$5,982.2 millones y el ingreso agregado disponible sumaba \$908.6 millones. Al cierre del año fiscal 2004 la deuda agregada de bonos de estas corporaciones públicas ascendía a \$15,067.1 millones y el ingreso agregado disponible sumaba \$1,377.0 millones. Esto representa un aumento de poco más de 2.5 veces en el balance de deuda por este concepto en los últimos doce años, más sin embargo un incremento de solo 52% en el nivel agregado de ingresos disponibles durante el mismo período para el pago de deuda (según definidos en los respectivos contratos de fideicomiso). Esta es una tendencia muy peligrosa y se evidencia en el estancamiento de la capacidad agregada para emitir deuda adicional, la cual se ha mantenido más o menos estable incrementando solamente por \$408 millones (de \$2,129.5 millones en el año fiscal 1992 a \$2,562.2 millones en el año fiscal 2004).

Para evitar esta tendencia tan alarmante, es necesario que se establezca la política pública de financiar una porción significativa del plan de mejoras de las corporaciones públicas de los recursos internos que las corporaciones públicas generan. Entendemos que cada corporación o entidad gubernamental debe financiar con recursos internos no menos del 25 % de su programa de mejoras capitales. Esa es una de las maneras de llevar eventualmente a niveles razonables la deuda de este sector. De la misma manera, es necesario establecer mecanismos que

permitan utilizar el margen disponible en aquellos proyectos que realmente promuevan las actividades productivas que beneficien a la entidad y al erario público, ya sea mediante el aumento de los ingresos gubernamentales o que conduzcan a la reducción de gastos. El Banco pretende promover medidas para que cada entidad pública (sea o no corporación pública) instituya una metodología estándar que permita el análisis profundo de la viabilidad de desarrollo de los proyectos de infraestructura que se incluyan en dichos programas de mejoras. Esto envuelve, en algunos casos, la creación de unidades especializadas para estos fines cuyos análisis permitan la selección apropiada de proyectos.

A continuación, se presentan algunos comentarios sobre la situación financiera y de la deuda de varias corporaciones públicas:

**Autoridad de Acueductos y Alcantarillados (AAA)** - La AAA posee y opera el sistema público de acueductos y alcantarillados que sirve a un total aproximado de 1.2 millones de clientes. Al cierre del año fiscal 2004, la AAA cerró sus operaciones con una pérdida operacional de \$282.5 millones. La deuda pública total de la AAA al 31 de diciembre de 2004, ascendía a \$778.6 millones de los cuales \$485.7 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$292.9 millones representaba otras obligaciones.

El programa de mejoras capitales de esta corporación, para el período de seis años que termina el 30 de junio del 2009, suma \$1.7 billones. El mismo se está evaluando por su Junta de Directores. Hasta el presente y durante las pasadas dos décadas, su programa de mejoras capitales ha sido financiado principalmente mediante financiamientos pagaderos de asignaciones legislativas, asignaciones del gobierno federal y en una menor proporción de ingresos generados internamente.

Según anunciado por el Gobernador, a partir del año fiscal 2006 la AAA asumirá sustancialmente toda la responsabilidad por el pago de sus obligaciones y de aquellas relacionadas a proyectos que le hayan sido transferidos (por el ejemplo, la deuda emitida por la Corporación de Financiamiento Público para el Proyecto Superacueducto). Para lograr esto, la AAA deberá tomar medidas de carácter administrativo y financieras que le permitan generar los fondos suficientes para financiar su programa de mejoras capitales, así como asumir la responsabilidad futura para el pago de las obligaciones incurridas durante los pasados años. Sobre este particular el BGF tendrá un rol crucial en el financiamiento durante el período transitorio que estimamos tendrá una duración de alrededor de 12 a 18 meses.

Estos nuevos acuerdos son de carácter intragubernamental y no eliminan la garantía de pago que el ELA provee a ciertas obligaciones de la AAA, por lo que la misma sigue vigente.

**Autoridad de los Puertos (AP)** - Los Estados Financieros al cierre del año fiscal 2004 reflejaron una pérdida operacional de \$11.0 millones. La deuda pública total de la AP, al 31 de diciembre de 2004, ascendía a \$462.8 millones de los cuales \$75.0

millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$387.8 representaba otras obligaciones.

El programa de mejoras capitales (preliminar) de esta corporación, para el período de cinco años que termina el 30 de junio de 2009, tiene un costo estimado de \$566.4 millones. Este programa preliminar es financiado principalmente mediante financiamientos del BGF, donativos del gobierno federal, ingresos generados internamente, y fondos privados. Durante la pasada década la AP se ha visto imposibilitada de acceder los mercados de bonos, debido a su delicada situación financiera. A pesar de que durante los pasados años la AP ha tomado medidas para aumentar sus ingresos, estas no han generado el incremento necesario para sufragar sus gastos. Además, el aumento en la deuda del Gobierno con la AP ha significado una carga adicional a las finanzas de la AP. En estos momentos, la AP se encuentra en el proceso de evaluación de sus proyecciones financieras con el fin de evaluar la posibilidad de acceder el mercado de bonos o de estructurar financiamientos alternativos. Sin embargo, anticipamos que será necesario tomar medidas adicionales para que la AP pueda financiar sus operaciones y su ambicioso programa de mejoras capitales en el mercado de bonos.

**Autoridad de Energía Eléctrica (AEE)** - La AEE posee y opera el sistema eléctrico del país. Actualmente, la AEE sirve a un total aproximado de 1.4 millones de clientes. La AEE cerró el año fiscal 2004, con una pérdida neta de \$24.3 millones. De conformidad con su contrato de fideicomiso, la AEE cerró dicho año fiscal con un ingreso neto estimado de \$633.3 millones. La deuda pública total de la AEE, al 31 de diciembre de 2004, ascendía a \$5,209.0 millones de los cuales \$4,878.5 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$330.5 millones representaba otras obligaciones.

La AEE mantiene un ambicioso programa de mejoras capitales ascendente a \$2,109.6 millones para los próximos cinco años (2005-2009), el cual es financiado principalmente mediante emisiones de bonos pagaderos con los ingresos de la Autoridad y una porción menor con fondos propios. La AEE tiene un gran reto en los próximos años para cumplir con sus proyecciones de gastos y mantener una cobertura mínima que le permita acudir a los mercados de bonos a continuar financiando su plan de mejoras capitales. La optimización en el uso de sus recursos es vital si es que la AEE va a cumplir con sus proyecciones de gastos para los próximos años. Por otro lado, las deudas del sector gubernamental con la AEE se han elevado a un nivel que podrían comenzar a afectar su liquidez. El Banco dará especial atención a estos renglones en sus intervenciones futuras con la AEE.

**Autoridad de Carreteras (ACT)** - La ACT posee y opera el sistema de autopistas y principales carreteras del país. De conformidad con sus resoluciones de bonos, la ACT cerró el año fiscal 2004, con un ingreso de \$512.4 millones. La deuda pública total de la ACT, al 31 de diciembre de 2004, ascendía a \$5,880.0 millones de los cuales \$5,770.0 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$110.0 millones representaba otras obligaciones.

La ACT mantiene un programa de mejoras capitales por \$2,274.2 millones para los próximos cinco años (2005-2009), incluyendo el proyecto Tren Urbano. Este programa es financiado principalmente mediante financiamientos con terceros, donativos del gobierno federal, e ingresos generados internamente.

En estos momentos la ACT no dispone de la capacidad necesaria para financiar en su totalidad su programa de mejoras. Hemos entablado un diálogo con la gerencia de la ACT para buscar alternativas a este escenario con miras a que se puedan hacer las recomendaciones que correspondan para asegurar su estabilidad económica y el financiamiento de sus proyectos prioritarios.

**Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura (AFI)** – Desde su creación, AFI ha asistido financiera y administrativamente a la AAA, de acuerdo al Contrato de Asistencia del 12 de julio de 1988, según enmendado entre ambas partes. Los recursos económicos de AFI provienen principalmente de los primeros recaudos del arbitrio sobre el ron producido en Puerto Rico y vendido en los Estados Unidos, los cuales son cobrados por el Gobierno Federal y devueltos al Estado Libre Asociado de Puerto Rico. Según dispuesto por la Ley Núm. 44, según enmendada, para los años fiscales hasta el 2006, AFI deberá recibir \$70 millones anualmente y del 2007 en adelante la cantidad de \$90 millones. Actualmente, estos recursos económicos están comprometidos principalmente para el pago del servicio de la deuda de una porción de sus bonos, los cuales han sido emitidos para asistir financieramente la AAA.

Al 31 de diciembre de 2004, la deuda pública de AFI ascendía a \$932.6 millones, de los cuales \$909.3 millones representaban el balance de bonos y \$23.3 millones de otras obligaciones. Además, la AFI, realizó una emisión de bonos por \$1,100 millones pagadera con el ingreso proveniente de la inversión del producto de la venta del sistema telefónico público. Como parte de la asistencia financiera a la AAA, AFI también ha cubierto el pago de principal e intereses en líneas de crédito interinas de ésta con el BGF y ha otorgado financiamientos a la AAA, a través de los Fondos Rotatorios de Agua Limpia y Agua Potable para financiar proyectos cualificados de acueductos y alcantarillados. Actualmente AFI continua construyendo proyectos de agua y alcantarillados que luego son entregados a la AAA para su operación y mantenimiento, además de dar asistencia a otras agencias en el desarrollo de su infraestructura.

**Compañía de Fomento Industrial (CFI)** – La CFI fue creada principalmente para estimular la economía del Estado Libre Asociado de Puerto Rico mediante la formación de nuevas empresas locales y estimular en Puerto Rico la inversión de capital externo. Para cumplir con su misión la CFI, a través de múltiples programas, provee facilidades industriales mediante la renta o la venta de las mismas a empresas cualificadas como también provee asistencia a las compañías mediante incentivos especiales. Al 31 de diciembre de 2004, la CFI tenía una deuda total de \$330.7 millones, de los cuales \$295.5 millones representaban deudas de emisiones de bonos y \$35.2 millones de deuda con el BGF. Además, la OGP se comprometió a

recomendar como mínimo \$30 millones para el año fiscal 2006-07 para el pago de la deuda y un financiamiento adicional por \$20 millones con el BGF.

Durante el año 1998 la CFI fue reorganizada mediante legislación y adquirió la responsabilidad y el personal de la antigua Administración de Fomento Económico (AFE). Como resultado de esta reorganización la aportación del gobierno central a la CFI aumentó considerablemente para sufragar los nuevos gastos relacionados principalmente al personal transferido de la AFE. Sin embargo, durante este período las aportaciones del gobierno central han fluctuado considerablemente desde un máximo de \$19 millones hasta un mínimo de \$8 millones anuales. Durante los años de menor asignación la CFI ha cubierto parte de su insuficiencia de recursos mediante la venta de propiedades. Hay que ser muy cuidadosos con esta práctica a largo plazo. Durante los últimos tres años se han asignado \$15 millones anualmente.

### **Autoridad de Edificios Públicos (AEP)**

La AEP construye y administra distintas facilidades de Gobierno. La deuda de la AEP al 31 de diciembre de 2004 asciende a \$2,923,888,000. De esta cantidad, \$2,920,327,000 pertenecen a bonos vigentes.

El Programa de Mejoras Permanentes de la AEP asciende a \$1,581,000,000. Este programa es financiado a través de emisiones de bonos y líneas de crédito interinas provistas por el Banco. Estas a su vez son pagaderas de las rentas recibidas por las diferentes dependencias gubernamentales que arriendan las mismas. La mayor parte de esta renta es pagadera del Fondo General.



# ANEJOS

**Deuda del Estado Libre Asociado de Puerto Rico  
Deuda Emitida Vigente**

	30-Jun-00	31-Dec-00	30-Jun-01	31-Dec-01	30-Jun-02	31-Dec-02	30-Jun-03	31-Dec-03	30-Jun-04	31-Dec-04
<b>Gobierno Central</b>										
Total Deuda Constitucional	5,819,563	5,576,259	6,176,785	6,443,650	6,479,171	6,758,182	6,836,255	7,485,912	7,531,182	7,943,702
TRANS e Internos Bonos	-	500,000	-	800,000	-	800,000	-	800,000	-	800,000
Deuda pagadera de Fondos Federales - Hacienda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	156,744
Deuda Pagadera de Asignaciones Legislativas (inc. prést. BCF)	3,576,863	3,665,181	4,310,167	4,794,774	5,192,745	5,104,835	5,640,006	5,824,660	6,977,280	7,077,225
<b>Total Deuda Gobierno Central</b>	<b>9,396,426</b>	<b>9,741,440</b>	<b>10,486,952</b>	<b>12,038,424</b>	<b>11,671,916</b>	<b>12,663,017</b>	<b>12,476,261</b>	<b>14,110,572</b>	<b>14,508,462</b>	<b>15,977,671</b>
<b>AEP</b>										
Bonos	1,689,961	1,621,000	1,562,493	1,493,562	2,099,993	2,097,930	2,086,528	2,053,453	2,898,283	2,920,327
Préstamos con el BCF	127,239	138,173	230,723	349,966	-	-	85,245	294,839	-	3,561
<b>Total Deuda AEP</b>	<b>1,817,200</b>	<b>1,759,173</b>	<b>1,793,216</b>	<b>1,843,528</b>	<b>2,099,993</b>	<b>2,097,930</b>	<b>2,171,773</b>	<b>2,348,292</b>	<b>2,898,283</b>	<b>2,923,888</b>
<b>Total Gobierno Central y AEP</b>	<b>11,213,626</b>	<b>11,500,613</b>	<b>12,280,168</b>	<b>13,881,952</b>	<b>13,771,909</b>	<b>14,760,947</b>	<b>14,648,034</b>	<b>16,458,864</b>	<b>17,406,745</b>	<b>18,901,559</b>
<b>Corporaciones Publicas</b>										
Autoridad para el Financiamiento de la Vivienda	365,670	317,056	312,206	306,755	303,300	638,288	583,384	571,392	568,327	548,942
AEE	3,831,308	4,312,163	4,308,388	4,198,613	4,711,346	4,630,889	4,630,181	5,033,219	5,032,471	4,878,508
AHI	991,085	976,745	976,745	961,320	961,320	944,755	944,755	927,990	927,990	909,320
Autoridad de Carreteras	3,968,369	3,897,434	3,897,434	3,820,909	4,512,379	4,430,349	5,273,449	5,263,014	5,799,144	5,770,009
UPR	288,488	488,488	469,728	469,728	450,463	430,278	430,278	430,278	409,109	409,109
PRIDCO	184,578	179,552	176,433	171,063	167,703	163,316	161,188	301,845	300,884	295,449
Autoridad de los Puertos	109,660	102,670	102,670	95,230	95,230	87,335	87,335	78,955	78,955	74,955
PFIC - Tax Liens	213,103	209,630	206,532	205,880	-	-	-	-	-	-
Préstamos con BGF y Sector Privado	1,191,334	810,679	852,229	1,242,797	1,120,717	1,334,712	993,272	1,315,272	1,372,976	1,893,300
Aut. Distrito Centro de Convenciones - Room Tax	-	-	-	-	-	-	-	-	-	252,339
<b>Sub total Corporaciones Publicas - Otros (I)</b>	<b>11,143,595</b>	<b>11,294,417</b>	<b>11,302,365</b>	<b>11,472,295</b>	<b>12,322,458</b>	<b>12,680,107</b>	<b>13,103,842</b>	<b>13,921,965</b>	<b>14,489,856</b>	<b>15,031,961</b>
<b>Otros (I)</b>										
AEI	-	1,092,550	1,092,550	1,081,550	1,081,550	1,074,180	1,074,180	1,066,365	1,066,365	1,058,080
PFIC / OZABS	-	-	-	-	96,835	96,835	96,835	96,835	96,835	96,835
Fideicomiso de los Niños	-	397,005	397,005	397,005	390,170	1,171,200	1,171,200	1,154,730	1,154,730	1,143,375
Autoridad de Carreteras (Puente Moscoso)	116,183	115,117	115,078	112,693	112,693	112,693	112,693	153,222	153,222	153,222
AFICA - Plaza Universitaria	-	86,734	86,734	86,734	86,734	86,734	86,734	86,734	86,734	86,734
Autoridad para el Financiamiento de de la Vivienda (Vivienda Pública)	155,410	-	-	-	-	-	-	663,060	663,060	663,060
Autoridad de los Puertos	95,500	155,410	155,410	155,410	155,410	155,410	155,410	155,410	155,410	113,385
AFICA - Proyectos Gubernamentales	-	95,500	98,070	96,995	122,285	95,065	120,480	118,295	114,660	-
<b>Total Corporaciones Publicas - Otros</b>	<b>11,510,688</b>	<b>13,236,733</b>	<b>13,247,212</b>	<b>13,395,847</b>	<b>14,368,135</b>	<b>15,472,224</b>	<b>15,921,374</b>	<b>17,416,616</b>	<b>17,980,873</b>	<b>18,502,062</b>
<b>Municipios</b>										
14-Feb-05	1,464,416	1,446,345	1,632,170	1,683,800	1,795,800	1,849,900	1,955,100	1,935,028	2,046,043	2,016,106
<b>Total Deuda en Circulación</b>	<b>24,188,730</b>	<b>26,183,691</b>	<b>27,159,550</b>	<b>28,961,599</b>	<b>29,935,844</b>	<b>32,083,071</b>	<b>32,524,508</b>	<b>35,810,508</b>	<b>37,433,661</b>	<b>39,419,727</b>

(I) Deuda pagadera de ingresos de terceros que no gravan directamente al Fondo General.

**Anejo 2****Administración de la Deuda  
de Algunos Organismos Públicos**

En su función supervisora, el BGF toma en consideración toda una serie de factores relevantes para minimizar el costo de cada emisión de deuda programada. Una vez identificadas las necesidades de mejoras capitales presupuestadas para determinado año por las agencias y corporaciones del Estado Libre Asociado de Puerto Rico, el BGF evalúa minuciosamente varios elementos críticos, especialmente la situación financiera en el caso de las corporaciones públicas, para poder financiar parcialmente estas mejoras permanentes en los mercados de capital. En términos generales los elementos o puntos principales de evaluación son los siguientes:

- Análisis detallado de la capacidad financiera del emisor para poder determinar la razonabilidad y viabilidad de repago de la deuda a incurrirse.
- Análisis y ponderación del comportamiento reciente y proyectado de nuestra economía y su interacción y efecto de los mercados financieros externos en Puerto Rico, principalmente el de Estados Unidos.
- Análisis del programa de mejoras capitales del emisor y la razonabilidad de las fuentes de financiamiento propuestas para llevar a cabo las mejoras proyectadas.
- Análisis de la deuda existente del emisor para determinar la deseabilidad de emitir algún refinanciamiento de la deuda existente que resulte en ahorros sustanciales en valor presente.

**Anejo 3****FINANCIAMIENTOS Y REFINANCIAMIENTOS  
MÁS RELEVANTES**

A continuación presentamos una breve descripción de los financiamientos y refinanciamientos más importantes estructurados para el sector público durante el año fiscal 2004 y los primeros seis meses del año fiscal 2005:

**Autoridad de Acueductos y Alcantarillados (AAA)**

Durante el año fiscal 2004 y hasta diciembre de 2004, el BGF le autorizó a la AAA varios financiamientos con AFI, bajo los programas de los Fondos Rotativos Estatales de Aguas limpias y Aguas usadas, por un total de \$82.2 millones. Estos financiamientos se utilizarán para el desarrollo de infraestructura de aguas limpias (\$57.2 millones) y aguas usadas (\$25.0 millones).

En julio de 2003, el BGF le autorizó a la AAA una emisión de bonos a Rural Development por \$43.7 millones para repagar financiamientos interinos con el BGF y desarrollar infraestructura de aguas rurales. Además, en abril de 2004, el BGF le aprobó un financiamiento a la AAA por \$101.4 millones para el desarrollo de proyectos rurales.

En septiembre de 2004, el BGF le aprobó un financiamiento por \$325 millones a la AAA, de los cuales \$125 millones son para mejoras capitales y \$200 millones para cubrir su déficit operacional. Además, para esa misma fecha el BGF le aprobó un financiamiento por \$125 millones para mejoras capitales.

**Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura**

En junio de 2004, el BGF aprobó una línea de crédito por \$125 millones a la AFI para financiar su Programa de Mejoras Capitales. Este financiamiento es pagadero de emisiones de bonos futuras de AFI que serán pagaderas a su vez con los fondos adicionales de arbitrios federales sobre el ron de PR., de conformidad con la Ley 111 de 7 de agosto de 2002.

**Autoridad de Energía Eléctrica - (AEE)**

En agosto de 2003, la AEE emitió bonos Serie NN por \$517,305,000 para continuar financiando su Programa de Mejoras Capitales. Con parte del producto de esta emisión de bonos la AEE efectuó el repago de \$90 millones de una línea de crédito interina con el BGF.

En agosto de 2004, la AEE emitió bonos Series OO & PP por \$224,700,000 para refinanciar una porción de sus bonos vigentes. Además, la Serie QQ fue negociada en esa misma fecha, pero cerró el 4 de abril de 2005.

En julio de 2003, se le otorgó un financiamiento por \$68 millones a la AEE para pagar a los municipios una reclamación de cobro de dinero presentada ante el Tribunal Superior de San Juan. Además, el 24 de noviembre de 2003, el BGF aprobó una línea de crédito por \$57 millones a la AEE para financiar el desarrollo de proyectos en los municipios de conformidad con los acuerdos alcanzados con estos.

En octubre de 2004, se le otorgó una línea de crédito por \$200 millones a la AEE para continuar financiando su Programa de Mejoras Permanentes. Al 31 de diciembre de 2004, esta línea de crédito tenía un balance utilizado de \$72.6 millones. Esta línea de crédito es pagadera con la emisión de bonos Serie RR por \$509,520,000 (dinero nuevo) que cerró el 4 de abril de 2005.

### **Autoridad de Carreteras - (ACT)**

En abril de 2004, la ACT emitió bonos Series 2004, I & J por \$628,110,000 para continuar financiando su Programa de Mejoras Capitales de manera permanente y para refinanciar deuda de bonos vigentes. Con parte del producto de esta emisión de bonos la ACT efectuó el repago de \$160,000,000 de una línea de crédito interina con el BGF.

La porción de refinanciamiento de esta emisión produjo ahorros en sus requerimientos de servicio de deuda por \$100.2 millones a valor presente neto.

En agosto de 2004, el BGF autorizó una línea de crédito por \$70 millones a la ACT para continuar con su Programa de Mejoras Permanentes. En noviembre de 2004 se otorgó un incremento por \$65 millones. Al 31 de diciembre de 2004, esta línea de crédito tenía un balance utilizado de \$110.0 millones.

### **Autoridad de los Puertos (AP)**

En agosto de 2004, el BGF refinanció todos los financiamientos interinos de la AP por un total de \$317.4 millones. Mediante la restructuración de la deuda de la AP se consolidó en una sola facilidad crediticia un total de siete líneas crédito que tenía la AP con el BGF, de las cuales algunas datan del año 1992. El BGF vislumbra que esta obligación pueda ser refinanciada con bonos a largo plazo de la AP en el futuro.

### **Compañía de Fomento Industrial (CFI)**

En julio de 2003, la CFI emitió un total de \$161.7 millones en bonos, de los cuales \$135.8 millones eran para continuar con el financiamiento de su programa de mejoras capitales y repagar un financiamiento interino con el BGF por \$78.7 millones, y \$25.9 millones eran para refinanciar una porción de sus bonos vigentes. Dicho refinanciamiento produjo un ahorro agregado de \$2.1 millones en valor presente neto.

### **Corporación para el Financiamiento Público (PFC)**

En julio de 2003, PFC emitió \$381.7 millones para refinanciar deuda existente y repagar línea de crédito de \$47.9 millones de la Autoridad de Tierras en el BGF.

Posteriormente en junio de 2004 la CFP emitió bonos de refinanciamiento ascendentes a \$1,353,025,000 los cuales produjeron ahorros por \$97.0 millones.

### **Estado Libre Asociado - Departamento de Hacienda (Hacienda)**

En julio de 2003, el Banco le aprobó una línea de crédito al Departamento de Hacienda por \$800,000,000 en anticipación a la emisión de los Pagarés en Anticipación de Contribuciones (TRANS).

Posteriormente, en agosto de 2003, el Banco le aprobó dos líneas de crédito por \$105,000,000, para financiar mejoras permanentes en varios municipios. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

En septiembre de 2003 se le aprobó un incremento de \$6,000,000 a la línea de crédito aprobada por \$38,000,000 para financiar proyectos en los centros urbanos de varios municipios. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

En octubre de 2003 se emitieron \$800,000,000 en TRANS y \$457,175,000 en bonos de mejoras permanentes. Estas emisiones tuvieron un costo promedio de 1.17% y 4.84%, respectivamente.

Posteriormente en noviembre se realizó una emisión de mejoras permanentes por \$234,155,000 a un costo promedio de 5.51%. Esta emisión fue utilizada para cancelar parcialmente financiamientos interinos para proyectos de vivienda.

En febrero de 2004 se le aprobó un financiamiento por \$19,000,000 para ser utilizado por el Departamento de la Familia. Este financiamiento será pagadero del Fondo General, y será utilizado para financiar el programa de asistencia a niños y ancianos.

En mayo de 2004 el Banco le otorgó al Departamento un financiamiento por \$59,889,000 para cubrir con los requerimientos de la Ley HIPPA.

En junio de 2004 se le aprobó un financiamiento al Departamento por \$873,000,000. El mismo fue dividido en \$640,000,000 y \$233,000,000. Estos fueron utilizados para recuperar fondos adelantados ante el atraso en recibir Fondos Federales por \$640 millones, y para cubrir el déficit del año fiscal 2004 por \$233 millones.

### **Administración de Vivienda Pública (AVP)**

La AVP, a través de la Autoridad para el Financiamiento de la Vivienda, emitió \$663,050,000 para la remodelación de Residenciales Públicos. Esta emisión es pagadera de fondos provenientes de el Departamento de la Vivienda Federal (HUD, por sus siglas en inglés).

### **Instituto de Cultura (Instituto)**

En noviembre de 2003 el Banco le aprobó una línea de crédito por \$9,000,000 al Instituto para financiar los proyectos del Archivo General, la Biblioteca Nacional y el Hospital Civil. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

En junio de 2004 se le aprobó una línea de crédito por \$17,100,000 para financiar varios proyectos que tienen a su cargo. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

### **Departamento de Recreación y Deportes (Departamento)**

El Banco le aprobó una línea de crédito al Departamento por \$16,000,000 para financiar la construcción de proyectos nuevos en varios municipios. Este financiamiento será pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

### **Departamento de Agricultura (Agricultura)**

El Banco le aprobó en enero de 2004 un incremento de \$50,000,000 adicionales a la línea de crédito anteriormente aprobada por \$125,000,000 para financiar proyectos de infraestructura agrícola. Esta línea de crédito será pagadera del Fondo de Mejoras Públicas.

### **Corporación de Desarrollo Rural (Corporación)**

En febrero de 2004, el Banco le aprobó una línea de crédito a la Corporación por \$25,000,000. Esta línea de crédito financiará varios proyectos de infraestructura, y es pagadera del Fondo de Mejoras Públicas.

### **Departamento de Salud (Departamento)**

En mayo de 2004 se le aprobó al Departamento una línea de crédito por \$30,000,000 para utilizarla en el pago de ciertas obligaciones que tenía el mismo. Esta línea de crédito será pagadera del Fondo General.

**Policía de Puerto Rico (Policía)**

El Banco le aprobó a la Policía un financiamiento por \$48,000,000 para la compra de varios equipos, entre los que se encuentran un helicóptero. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

**Centro de Recaudaciones de Ingresos Municipales (CRIM)**

En septiembre de 2003, el Banco le aprobó una línea de crédito por \$200,000,000 al CRIM para ser utilizada en los adelantos de las remesas a los municipios. Esta línea de crédito venció en mayo de 2004 y fue pagada en su totalidad. Esta línea de crédito es pagadera de los propios ingresos del CRIM.

**Departamento de Transportación y Obras Públicas (DTOP)**

En septiembre de 2003 se le aprobó una línea de crédito al DTOP por \$15,000,000 para financiar varios proyectos en diferentes municipios. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

**Superintendencia del Capitolio (Capitolio)**

En noviembre de 2003, se le aprobó un incremento de \$25,000,000 adicionales a una línea de crédito aprobada por \$10,000,000 para financiar la terminación del estacionamiento y otros proyectos en el Capitolio. Este financiamiento es pagadero del Fondo de Mejoras Públicas.

**Autoridad de Edificios Públicos (Autoridad)**

Entre mayo y junio de 2004, la Autoridad realizó una emisión de bonos por \$839,180,000, de dinero nuevo para financiar el programa de mejoras públicas y \$682,645,000 en bonos de refinanciamiento que produjo \$56,563,287 en ahorros.

## Anejo 4

**Banco Gubernamental de Fomento Para Puerto Rico**  
**Financiamiento Municipal**  
**Balance de la Deuda por Municipio**

Municipios	2002 Junio	2003 Junio	2003 Diciembre	2004 Junio	2004 Diciembre
ADJUNTAS	2,127,374.00	1,918,374.00	1,835,000.00	1,748,374.00	3,025,374.00
AGUADA	5,762,861.53	6,280,000.00	5,945,000.00	6,549,000.00	6,239,000.00
AGUADILLA	27,810,000.00	29,435,000.00	29,545,000.00	35,105,000.00	35,555,000.00
AGUAS BUENAS	2,532,000.00	2,238,000.00	2,454,760.00	3,926,000.00	3,651,000.00
AIBONITO	4,155,883.00	4,229,103.00	4,131,000.00	4,103,000.00	4,078,000.00
AÑASCO	5,500,250.00	7,285,281.00	7,836,134.00	11,795,821.00	11,410,821.00
ARECIBO	46,291,647.16	47,594,376.64	46,972,814.88	48,842,691.12	50,330,803.35
ARROYO	3,716,000.00	3,421,000.00	3,160,792.00	3,145,000.00	2,975,000.00
BARCELONETA	17,237,665.76	19,134,771.02	17,929,060.63	22,637,876.28	21,320,928.90
BARRANQUITAS	3,622,203.62	3,365,802.77	3,102,602.34	3,089,402.00	2,866,201.49
BAYAMON	137,265,000.00	137,950,000.00	139,165,000.00	139,435,000.00	139,755,000.00
CABO ROJO	14,992,875.00	13,954,375.00	14,410,570.00	15,292,875.00	14,799,125.00
CAGUAS	102,534,035.03	100,302,251.94	106,015,693.50	106,789,218.85	103,461,202.30
CAMUY	3,943,000.00	3,723,000.00	3,517,882.00	3,487,000.00	3,267,000.00
CANOVANAS	8,475,000.00	11,165,000.00	10,320,000.00	10,320,000.00	13,960,000.00
CAROLINA	172,342,640.00	216,278,839.00	207,105,823.00	221,695,319.00	210,640,319.00
CATAÑO	48,125,000.00	47,540,000.00	45,850,000.00	45,850,000.00	45,740,000.00
CAYEY	18,777,000.00	22,248,000.00	20,598,000.00	22,072,000.00	21,822,000.00
CEIBA	2,795,000.00	3,126,800.00	2,944,400.00	2,937,400.00	2,749,900.00
CIALES	1,390,500.00	1,311,000.00	1,426,000.00	1,419,000.00	1,269,000.00
CIDRA	11,400,000.00	11,995,000.00	11,805,000.00	11,805,000.00	11,910,000.00
COAMO	14,740,000.00	14,250,000.00	13,760,000.00	13,760,000.00	13,470,000.00
COMERIO	544,000.00	1,128,000.00	1,062,160.00	1,025,000.00	960,000.00
COROZAL	3,136,437.00	4,277,437.00	4,107,202.00	4,251,117.00	6,061,117.00
CULEBRA	75,000.00	210,000.00	150,000.00	150,000.00	130,000.00
DORADO	17,587,937.50	16,112,187.50	19,139,312.50	20,986,437.50	20,368,750.00
FAJARDO	13,897,461.97	12,940,461.97	12,012,991.97	11,914,461.97	10,919,462.00
FLORIDA	855,000.00	745,000.00	690,000.00	690,000.00	560,000.00
GUANICA	4,017,000.00	3,793,000.00	3,614,000.00	3,594,000.00	3,390,000.00
GUAYAMA	17,911,105.00	18,093,105.00	19,624,000.00	21,424,105.00	22,204,105.00
GUAYANILLA	3,335,000.00	6,566,250.00	6,259,732.00	6,525,500.00	6,749,250.00
GUAYNABO	172,935,000.00	178,940,000.00	179,335,000.00	180,550,000.00	181,270,000.00
GURABO	4,580,045.00	7,679,045.00	7,430,664.00	7,424,645.00	7,163,935.00
HATILLO	11,187,020.00	11,745,020.00	11,158,184.00	12,085,418.00	12,032,817.00
HORMIGUEROS	8,449,509.00	8,027,509.00	7,942,007.00	7,723,000.00	8,422,488.00
HUMACAO	20,498,751.51	22,420,878.15	26,153,941.43	25,998,004.79	24,330,068.11
ISABELA	8,409,730.00	7,631,000.00	6,722,339.00	6,697,000.00	5,992,000.00
JAYUYA	2,687,358.00	2,882,458.00	2,650,466.00	4,567,358.00	3,977,069.00
JUANA DIAZ	9,592,000.00	12,294,000.00	11,637,591.00	12,641,840.00	11,797,000.00
JUNCOS	6,737,637.00	8,241,853.00	13,259,140.00	13,736,353.00	13,233,903.00
LAJAS	3,548,000.00	3,498,313.00	3,909,091.00	4,068,000.00	3,823,000.00
LARES	3,093,000.00	2,803,000.00	2,651,548.00	2,495,000.00	2,369,324.00
LAS MARIAS	1,982,000.00	2,862,000.00	2,763,423.00	2,796,000.00	2,979,000.00
LAS PIEDRAS	9,660,200.00	10,654,400.00	11,089,000.00	11,863,600.00	12,265,750.00
LOIZA	3,801,000.00	3,620,000.00	4,360,000.00	4,432,000.00	4,190,000.00

Banco Gubernamental de Fomento Para Puerto Rico

Financiamiento Municipal					
Balance de la Deuda por Municipio					
Municipios	2002 Junio	2003 Junio	2003 Diciembre	2004 Junio	2004 Diciembre
LUQUILLO	2,479,000.00	6,590,000.00	6,686,000.00	6,622,000.00	6,272,000.00
MANATI	21,457,020.87	19,733,137.95	19,095,096.49	19,233,193.02	18,614,463.37
MARICAO	2,030,000.00	1,845,000.00	1,640,000.00	2,275,000.00	2,050,000.00
MAUNABO	556,512.50	480,662.50	397,737.50	389,812.50	301,887.50
MAYAGÜEZ	55,842,873.00	52,428,848.00	51,928,279.00	59,945,848.00	56,076,577.00
MOCA	2,522,900.40	4,316,986.08	4,219,028.92	4,030,071.76	3,922,114.60
MOROVIS	3,619,000.00	7,768,000.00	7,648,000.00	8,120,000.00	7,980,000.00
NAGUABO	3,408,500.00	4,553,000.00	4,240,648.00	5,067,000.00	5,152,000.00
NARANJITO	1,561,000.00	1,327,000.00	1,161,499.00	1,922,000.00	1,657,000.00
OROCOVIS	2,188,999.64	2,163,999.64	1,913,999.64	1,881,999.64	1,617,000.00
PATILLAS	4,344,437.50	4,358,687.50	4,126,812.50	4,271,937.50	4,405,062.50
PEÑUELAS	11,510,000.00	12,091,000.00	11,636,000.00	11,616,000.00	12,476,000.00
PONCE	103,032,254.58	131,639,408.94	123,742,788.62	150,594,569.30	156,221,569.30
QUEBRADILLAS	4,943,800.00	4,608,800.00	4,963,100.00	4,963,100.00	5,196,600.00
RINCON	4,000,000.00	4,261,000.00	4,118,800.00	4,091,800.00	4,064,000.00
RIO GRANDE	9,334,000.00	17,210,000.00	16,754,000.00	16,607,000.00	16,116,000.00
SABANA GRANDE	6,544,048.00	7,676,923.00	7,449,152.00	7,351,923.00	7,709,923.00
SALINAS	5,184,879.00	6,353,379.00	6,456,707.00	8,841,879.00	8,506,879.00
SAN GERMAN	9,415,931.00	8,779,886.00	9,049,226.00	10,111,413.00	10,355,134.00
SAN JUAN	405,570,000.00	426,950,000.00	417,970,000.00	436,380,000.00	417,968,000.00
SAN LORENZO	4,467,083.11	7,931,019.66	7,275,487.95	7,269,956.21	11,059,424.49
SAN SEBASTIAN	9,145,000.00	11,130,982.00	11,687,141.00	14,763,462.00	16,368,080.00
SANTA ISABEL	5,080,031.00	5,980,510.00	6,211,364.00	6,191,514.00	6,176,000.00
TOA ALTA	10,285,438.56	9,745,307.41	9,050,741.82	8,998,176.26	8,248,610.67
TOA BAJA	47,848,326.00	48,213,842.00	45,528,488.00	45,430,620.00	45,595,846.00
TRUJILLO ALTO	18,190,827.50	23,605,957.50	22,833,522.50	22,831,087.50	21,993,652.50
UTUADO	5,023,061.00	4,676,083.00	5,424,936.00	5,389,250.00	4,941,750.00
VEGA ALTA	10,977,000.00	12,979,000.00	13,647,000.00	13,599,000.00	12,960,000.00
VEGA BAJA	19,248,000.00	22,469,000.00	20,981,960.00	22,608,000.00	21,022,685.00
VIEQUES	2,375,733.04	2,280,700.56	2,606,484.32	2,594,668.11	2,536,720.00
VILLALBA	1,633,014.00	2,509,481.00	2,349,480.00	2,495,000.00	3,300,001.00
YABUCOA	9,164,001.00	10,194,001.00	10,885,010.00	10,785,011.00	10,435,011.00
YAUCO	8,749,906.00	12,381,906.00	13,797,459.00	15,326,969.00	15,320,352.00
<b>TOTAL</b>	<b>1,795,788,704.78</b>	<b>1,955,144,400.73</b>	<b>1,935,028,274.51</b>	<b>2,046,043,078.31</b>	<b>2,016,105,056.08</b>

(Anejo 5)

**Emisiones de Bonos  
Año Fiscal 2002-03**

<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Total</b>
Jul-2002	Puerto Rico Electric Power Authority - Refunding	401,785,000
Jul-2002	Puerto Rico Electric Power Authority	98,125,000
Aug-2002	Commonwealth of Puerto Rico -Series 2003 A	460,000,000
Aug-2002	Commonwealth of Puerto Rico - Refunding	89,610,000
Oct-2002	Puerto Rico Electric Power Authority - Ref. Series MM	105,055,000
Oct-2002	Trans	800,000,000
Oct-2002	Children's Trust	1,171,200,000
Oct-2002	PBA Government Facilities Revenue Ref. Series F	131,445,000
Oct-2002	PBA Government Facilities Revenue Series G	62,000,000
Nov-2002	Puerto Rico Housing Finance Authority	350,000,000
Dec-2002	Puerto Rico Municipal Finance Agency	510,615,000
Apr-2003	Commonwealth of Puerto Rico - Refunding - Series 2003	95,295,000
Apr-2003	PBA Government Facilities Revenue Series H	272,717,418
Apr-2003	PRHTA - Revenue Bonds Series G	563,650,000
Apr-2003	PRHTA - Revenue Refunding Bonds Series H	72,035,000
Apr-2003	PRHTA - Revenue Refunding Bonds Series AA	717,365,000
Apr-2003	PRHTA - SIB Subordinate - 2003*	320,545,000
May-2003	Commonwealth of Puerto Rico-Refunding*-Series 2003 B & C	1,018,605,000
May-2003	Puerto Rico Housing Finance Authority	102,500,000
<b>Deuda Total Emitida Año Fiscal 2002-03</b>		<b><u>7,342,547,418</u></b>

**Emisiones de Bonos  
Año Fiscal 2003-04**

<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Total</b>
Jul-2003	PFC Series 2003-A (Restructuring Loans)	47,935,000
Jul-2003	PFC Series 2003-B (Navieras - Ref.)	272,560,000
Jul-2003	PFC Series 2003-C (Hacienda - Ref.)	61,244,787
Jul-2003	Puerto Rico Industrial Development Company	135,765,159
Jul-2003	Puerto Rico Industrial Development Company - Ref	25,915,000
Aug-2003	Puerto Rico Electric Power Authority - Series NN	517,305,000
Oct-2003	Trans	800,000,000
Oct-2003	Commonwealth of Puerto Rico -Series 2004 A	457,175,000
Oct-2003	PRHTA - Special Facility Revenue Ref. Bonds 2003 A	153,222,270
Nov-2003	Commonwealth of Puerto Rico -Local Deal	234,155,000
Dec-2003	Puerto Rico Housing Finance Authority	663,060,000
Apr-2004	PRHTA - Revenue Refunding Bonds Series I	82,340,000
Apr-2004	PRHTA - Revenue Bonds Series J	405,895,000
Apr-2004	PRHTA - Garvee Series 2004	139,875,000
May-2004	Commonwealth of Puerto Rico - Refunding - Series 2004 A	447,875,000
May-2004	Commonwealth of Puerto Rico - Refunding - Series 2004 B	279,240,000
Jun-2004	PBA Government Facilities Revenue Series I	832,385,000
Jun-2004	PBA Government Facilities Revenue Ref. Series J	335,580,000
Jun-2004	PBA Government Facilities Revenue Ref. Series K	347,065,000
Jun-2004	PBA Government Facilities Revenue Series L	6,795,000
Jun-2004	PFC - 2004 Series A and Series B	<u>1,353,025,000</u>
<b>Deuda Total Emitida Año Fiscal 2003-04</b>		<b><u>7,598,412,216</u></b>

**Anejo 6****Margen Prestatario Estimado de las Principales Corporaciones Públicas**

- (a) No incluyen valor apreciado de los "Capital Appreciation Bonds.
- (b) De acuerdo con la fórmula del contrato de fideicomiso de cada corporación.
- (c) Ingresos preliminares (no auditados) en varias corporaciones.
- (d) Cantidades estimadas al 7.5% de interés anual a 30 años.
- (e) El cómputo de margen prestatario, para efectos de esta tabla, se basa en la Resolución de Bonos de 1998 ("Senior Bonds" solamente).
- (f) Su margen libre es igual al máximo de bonos garantizados por el Gobierno Central, (\$3,350 millones) menos el balance adeudado de \$2,946.6 millones al 30 de junio de 2004.
- (g) No existen bonos vigentes bajo su contrato de fideicomiso. Los bonos vigentes se componen de los bonos en circulación de la Serie 1995 (garantizadas por el Gobierno Central y emitidos bajo una Resolución separada) y los bonos emitidos a "Rural Development" bajo la Resolución Núm. 1224 del 12 de agosto de 1986, según enmendada.
- (h) Bonos garantizados por el ELA solamente. No incluye pagarés del BGF como tampoco bonos de subsidiarias, mortgage bonds, ni tax debt collateralized bonds. No existe requisito de cobertura para la deuda del BGF. Su margen prestatario se determina deduciendo la deuda a largo plazo (garantizados por el ELA) de los \$550 millones máximo que garantiza el ELA, según la Ley Núm. 12 del 9 de mayo de 1975, según enmendada. Por tanto, su margen libre al 30 de junio de 2004 era \$283.0 millones.