



ESTADO LIBRE ASOCIADO DE
PUERTO RICO

Banco Gubernamental de Fomento
para Puerto Rico

8 de junio de 2016

Hon. José R. Nadal Power
Presidente
Comisión de Hacienda y Finanzas Públicas
Senado de Puerto Rico
San Juan, Puerto Rico

Estado de Situación de la Deuda Pública
Presupuesto General de Gastos del Estado Libre Asociado de Puerto Rico 2016-2017

Estimado señor Presidente:

Agradecemos la oportunidad que se le ofrece al Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico ("BGF" o el "Banco") de expresar nuestros comentarios en torno a las Resoluciones Conjuntas y Proyectos de la Cámara que, en conjunto, componen el Presupuesto General de Gastos del Estado Libre Asociado de Puerto Rico ("ELA") para el año fiscal 2016-2017. Aunque desde la aprobación de la Ley Núm. 21 de 6 de abril de 2016 --la Ley de Moratoria de Emergencia y Rehabilitación Financiera de Puerto Rico ("Ley 21-2016")-- el rol de agente fiscal, asesor financiero y agente informativo del ELA, sus instrumentalidades y Municipios ha pasado a la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal de Puerto Rico (la "Autoridad"), debido a que el Banco fungió como agente fiscal durante la mayor parte del año fiscal en curso, ésta será nuestra última comparecencia y testimonio en esa capacidad ante esta Comisión. Esperamos que la misma también facilite la transición de las labores que ahora desempeñará la Autoridad.

Estado de Situación de la Deuda Pública

En primer lugar, la deuda pública total se compone de deuda constitucional, deuda pagadera de asignaciones legislativas, deuda de bonos de la Corporación del Fondo de Interés Apremiante ("COFINA") pagadera del Impuesto Sobre Ventas y Uso (IVU), deuda de las corporaciones públicas y deuda de los municipios. La deuda constitucional del Gobierno Central está limitada constitucionalmente e incluye solamente las obligaciones generales y la deuda garantizada por el ELA.

La deuda de las corporaciones públicas está limitada por las condiciones establecidas en cada contrato de fideicomiso que se suscribe con los tenedores de bonos de dichas corporaciones. Cada uno de estos contratos establece, entre otros aspectos, el nivel de

ingresos requerido sobre el servicio de deuda actual y aquel que es necesario para emitir nueva deuda. En algunos casos, estas corporaciones públicas disponen de una fuente propia de recursos que le permite emitir deuda que no es pagadera del Fondo General, mientras que en otros casos, la deuda de ciertas corporaciones públicas es pagadera de ingresos del Fondo General del ELA, o de cargos e impuestos establecidos por el ELA que no forman parte de los ingresos del Fondo General del ELA.

Por otra parte, la deuda pagadera de asignaciones legislativas es incluida anualmente en el presupuesto preparado por la Oficina de Gerencia y Presupuesto ("OGP") y está sujeta a la asignación legislativa correspondiente. La deuda pagadera del IVU se paga exclusivamente de dicha imposición. La deuda de los municipios se limita estatutariamente. Para propósitos de este memorial, hemos considerado el total de deuda en circulación.

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda total del ELA (Agencias del Gobierno Central, Municipios y Corporaciones Públicas) alcanzó los \$69,214 millones, respectivamente, desglosándose de la siguiente forma:

Deuda Pública del Gobierno
(en millones de dólares)

Fecha	Deuda Constitucional	TRANS	Deuda Municipal	Corporaciones Públicas	Asignaciones Legislativas	IVU	Deuda que no Grava Erario	Total
31/12/15	12,663.6*	400	3,912.9	28,251	4,027.7	15,212.5	4,746.3	69,214.0

* Incluye \$169.4 millones de deuda emitida por el Departamento de Hacienda durante los años fiscales 2013 y 2014 (balance de los GO Notes al 31 de diciembre de 2015), y \$5,511 de deuda garantizada por el ELA. Esta deuda está asegurada por la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones para el Estado Libre Asociado. Incluye \$23.7 millones de una línea de crédito de la Administración de Servicios Generales.

El monto de la deuda pública que puede emitirse está limitado constitucionalmente. La Constitución del ELA establece en su Sección 2 del Artículo VI, que el Gobierno podrá emitir obligaciones evidenciadas por bonos y pagarés para el pago de las cuales se compromete la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones ilimitadas, siempre y cuando el total de principal y el interés de los bonos y pagarés en vigor y por emitir, para cualquier año fiscal no exceda del quince por ciento (15%) del promedio de los ingresos de fuentes internas del Fondo General para los dos años fiscales inmediatamente anteriores al año económico corriente.

Para el cómputo del margen prestatario se considera, además, cualquier cantidad pagada en el año fiscal anterior sobre bonos y pagarés garantizados por la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones del ELA. Para propósitos del cómputo, el promedio de las rentas recurrentes de fuentes internas durante los años fiscales 2014-2015 y 2015-2016 fue de \$8,779,167,500. Conforme a la fórmula del margen prestatario, el servicio de la

deuda máximo que puede incurrir el ELA a la fecha del 31 de marzo de 2016 usando como base un promedio de ingresos de \$8,779,167,500 sería de \$1,316,875,125 (\$8,779,167,500 x 15%).

Al presente, la deuda pública emitida por el ELA, que se utiliza para determinar el margen prestatario requiere un pago máximo anual de principal e intereses ascendentes a \$1,196,913,000, cantidad que incluye \$57.3 millones en notas y bonos garantizados por el Gobierno. A base de estas cifras, el margen prestatario comprometido del Gobierno en este momento es de 13.63% (\$1,196,913,000/\$8,779,168,000). El margen actual de 13.63% deja un margen libre para servicio de deuda disponible para futuras emisiones de \$119,962,000 o sea 1.37%. Se estima que esta cantidad cubriría el servicio de la deuda de una emisión de bonos de \$940,878,000; este cómputo se ha realizado con una tasa de interés máxima legal de 12 por ciento anual y un término de 25 años.

Por su parte, la deuda incurrida por el gobierno, cuyo pago no compromete el poder de imponer impuestos del estado, es lo que se conoce como deuda pagadera de asignaciones legislativas. Esta deuda se compone de (i) bonos emitidos por la Corporación para el Financiamiento Público ("PFC", por sus siglas en inglés) o (ii) financiamientos con el BGF y con terceros, y son pagaderos de recursos provenientes del Fondo General, o del Fondo de Mejoras Públicas. Al 31 de diciembre de 2015 el monto de la deuda pagadera de asignaciones legislativas ascendía a aproximadamente \$4,028 millones, y la mayoría proviene de los financiamientos otorgados por el BGF al ELA e instrumentalidades. Por otro lado, también existe la deuda emitida a través de COFINA que es pagadera del IVU, mediante el Fondo de Interés Apremiante (FIA), que al 31 de diciembre de 2015 ascendía a aproximadamente \$15,212 millones.

En cuanto a las corporaciones públicas, dicha deuda es pagadera de sus propios ingresos y está regida mediante los contratos de fideicomisos que cada una de las corporaciones públicas suscribe con los inversionistas a través de uno o más fiduciarios. La siguiente tabla presenta un resumen de la deuda de bonos al 30 de junio de 2015 de las seis corporaciones públicas principales:

Corporación	Balance en bonos por pagar (30/6/15) (en millones)
AEE	\$ 8,322.4
ACT	4,717.1
AEP	4,138.3

AAA	4,041.9
CFI	175.5
UPR	470.8
Total	\$21,866

Al cierre del año fiscal 2015, la deuda agregada de bonos de estas corporaciones públicas ascendía a aproximadamente \$21,866 millones.

Trasfondo al Presupuesto General 2016-2017

Desde enero del 2013, esta Administración, tanto el Ejecutivo como la Asamblea Legislativa, ha tomado pasos afirmativos sin precedentes para estabilizar las finanzas del Gobierno del ELA y sus instrumentalidades, haciéndole frente a retos fiscales estructurales que amenazan la sostenibilidad del Gobierno. En los pasados años, en esta Administración hemos trabajado para balancear el presupuesto, terminando con la práctica de financiamiento deficitario, y hemos intentado crear superávits presupuestarios “primarios” que reduzcan paulatinamente la deuda del país. Y en efecto, por primera vez en muchos años, como reflejan los números, la deuda se está reduciendo. No obstante las acciones contundentes que hemos tomado y la legislación aprobada para aumentar ingresos y recortar gastos y para reformar los sistemas de retiro de empleados públicos, la economía continúa en un difícil estado, y la actual condición financiera del Gobierno del ELA ha llegado al punto más crítico en la historia. Tenemos todos que reconocer que Puerto Rico emitió una cantidad considerable de deuda, a pesar de que no ha habido crecimiento económico; desde el 2006, y luego de la total eliminación de la Sección 936 del Código de Rentas federal, el descenso en los indicadores económicos ha sido continuo. Los pocos años donde ha habido crecimiento económico, se debió a razones no recurrentes, como lo fue la asignación multimillonaria de fondos ARRA y las variadas emisiones de COFINA, muchas para cubrir financiamiento deficitario.

A pesar de la meta de terminar con un presupuesto balanceado en el Fondo General para el año fiscal en curso, los recaudos proyectados por el Departamento de Hacienda (“Hacienda”) no se han materializado según contemplado. De una proyección inicial de aproximadamente \$9.8 mil millones, Hacienda revisó su proyección de recaudos en dos ocasiones durante el año fiscal a \$9,446 millones en octubre de 2015, y nuevamente a \$9.3 mil millones en enero del 2016. A este déficit presupuestario de aproximadamente \$508 millones, se une un déficit de flujo de efectivo que aqueja al Gobierno del ELA, el cual ante la falta de acceso a financiamiento a corto plazo a precios razonables y suficiente como para cumplir todos los compromisos, tuvo que ser manejado mediante varias medidas extraordinarias de manejo de flujo de efectivo, tales como: 1) financiamientos a corto plazo (“TRANS”) de entidades del sector público (de parte de la Corporación del Fondo del Seguro del Estado (“Fondo”), la Administración de Compensaciones por Accidentes de

Automóviles ("ACAA") y el Seguro de Incapacidad No Ocupacional Temporero ("SINOT")); 2) el recibo de dividendos especiales de entidades del sector público de parte del Fondo; 3) el adelanto de los fondos necesarios para el pago de pensiones del Sistema de Retiro de los Empleados del ELA y al Sistema de Retiro para Maestros; 4) la suspensión del envío de fondos al Fondo de Redención de la Deuda Estatal conforme a la Ley Núm. 39-1976; 5) el retraso en el pago a suplidores y a las corporaciones públicas; 6) el aplazamiento en el desembolso de ciertas asignaciones presupuestarias; y 7) el retraso en el pago de reintegros a contribuyentes, entre otras medidas.

Además, y entre las medidas extraordinarias más contundentes que ha tomado esta Administración, el 30 de noviembre de 2015, el Gobernador emitió la Orden Ejecutiva OE-2015-046, que redirigió ciertas fuentes de recaudos asignadas para el pago de las obligaciones de Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura, Autoridad de Carreteras y Transportación, la Autoridad de Transporte Integrado, la Autoridad Metropolitana de Autobuses y la Autoridad del Distrito del Centro de Convenciones, ya que dichos recursos son "recursos disponibles" conforme a la Sección 8 del Artículo VI de la Constitución del ELA, hacia el pago de obligaciones generales.

También vale destacar que ante el difícil cuadro financiero que ya se perfilaba para principios del año fiscal 2015-16, no se asignaron los fondos para el pago de las notas de la Corporación para el Financiamiento Público.

Liquidez

Hacienda

El cuadro de Hacienda previamente indicado, y los múltiples compromisos del ELA, apunta a que la situación compleja del manejo de la liquidez de Hacienda puede que continúe durante el primer trimestre del año fiscal 2016-17, esto debido a que como siempre ocurre, los recaudos recibidos durante el primer trimestre de un año fiscal son menores que durante el segundo semestre (y por ende la necesidad de utilizar los TRANS) pero además porque en la actualidad Hacienda está comenzando el nuevo año fiscal arrastrando pagos a suplidores y otros compromisos de un año a otro. Lo mismo ocurrió en el presupuesto actual. Muy posiblemente sea necesario completar nuevamente las transacciones de TRANS internos con el Fondo, ACAA y SINOT, según contemplado, y es posible que Hacienda tenga que recurrir a otras medidas adicionales de manejo de efectivo. Deferimos al Secretario de Hacienda la discusión sobre este tema.

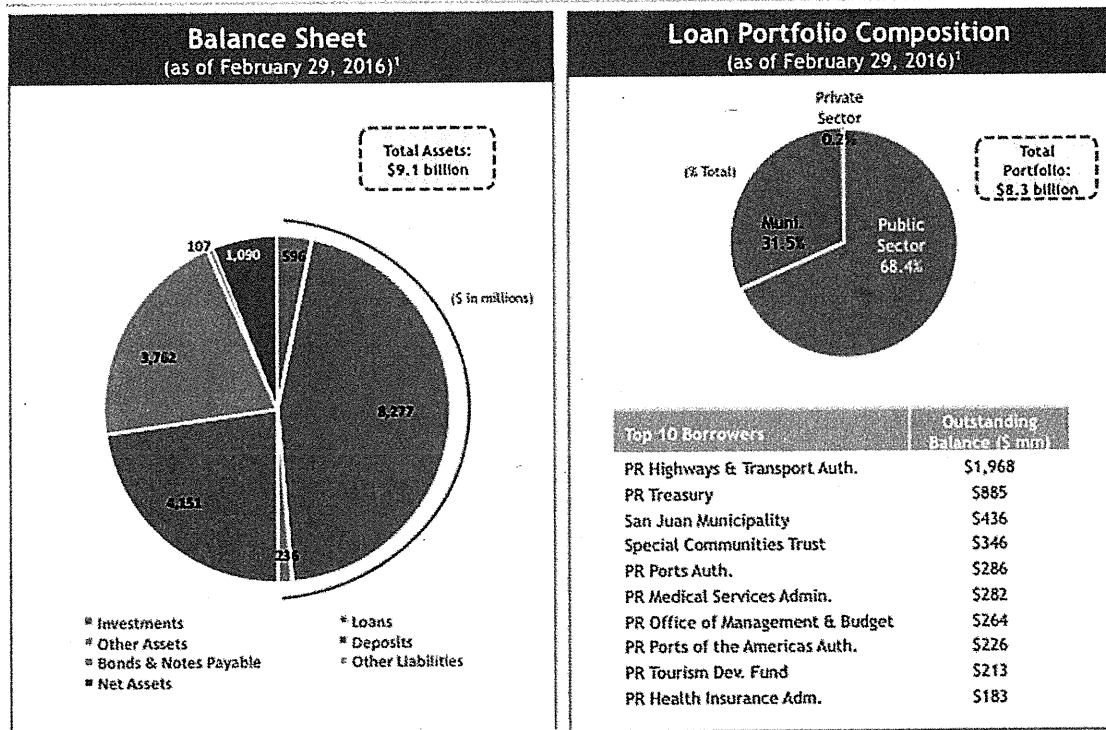
BGF

La falta de efectivo en caja para operar el Gobierno Central se exagera ante el hecho de que el BGF, ya desde el pasado año, no cuenta con la liquidez suficiente para proveer financiamiento al Gobierno Central, y actualmente está sujeto a la Ley 21-2016 y a las

Órdenes ejecutivas OE 2016-10 y OE 2016-14 las cuales discutiremos más adelante, y que le impiden brindar financiamientos nuevos. La liquidez del BGF, no obstante una serie de medidas extraordinarias que el Banco tomó para manejar la reducción de flujo de efectivo --causado por, entre otros, la falta de pago de la mayoría de las entidades deudoras del Banco--llegó a un nivel crítico de aproximadamente \$300 millones para finales de abril de 2016, apenas días antes de que venciera un pago de notas del Banco de unos \$422 millones el 1 de mayo de 2016.

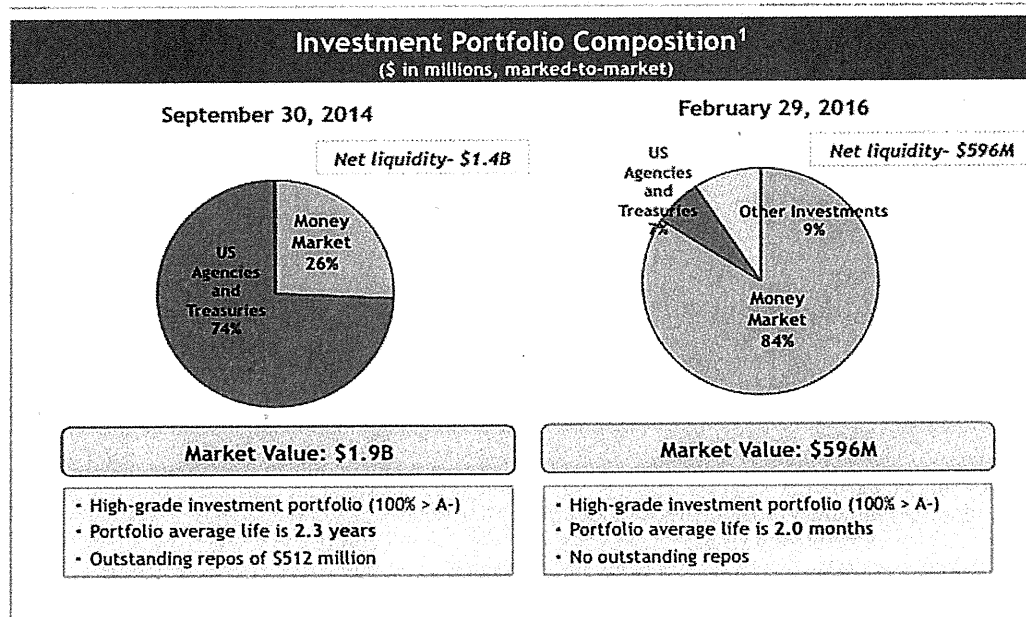
Es importante conocer algunos detalles del BGF y cuáles fueron los factores que llevaron al Banco aquí. El BGF a febrero del 2016 tenía activos por \$9,100 millones, de los cuales \$8,277 millones son préstamos (alrededor de \$2 mil millones a municipios, y el resto a agencias y corporaciones públicas del ELA.) En la tabla de abajo, se detalla el estado de situación en activos, pasivos y activos netos, y a la derecha vemos los deudores más grandes del BGF.

Balance Sheet and Loan Portfolio Overview



¹Unaudited and preliminary financial information and subject to change. Figures represent GDB Bank only. GDB serves a multi-purpose economic development mandate through the direct oversight of six subsidiaries. GDB Bank only information refers only to the bank's operating activities, excluding subsidiaries and other component units.

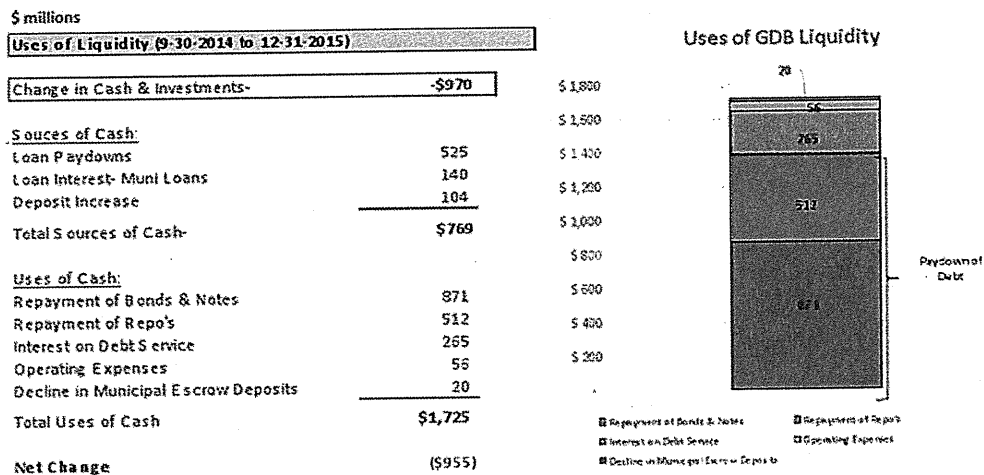
En cuanto a la merma en liquidez, podemos ver en la gráfica siguiente que la liquidez neta de BGF disminuyó de aproximadamente \$1,400 millones en septiembre del 2014 a cerca de \$600 millones para febrero del 2016.



¹ Unaudited interim financial information as of September 30, 2014 and February 29, 2016, and subject to adjustments.

Si nos preguntamos a dónde ha ido toda la liquidez, la próxima gráfica refleja que la gran mayoría de la liquidez fue a repagar deudas:

Most of the change in GDB's liquidity during the past 17 months, was used to repay borrowings:



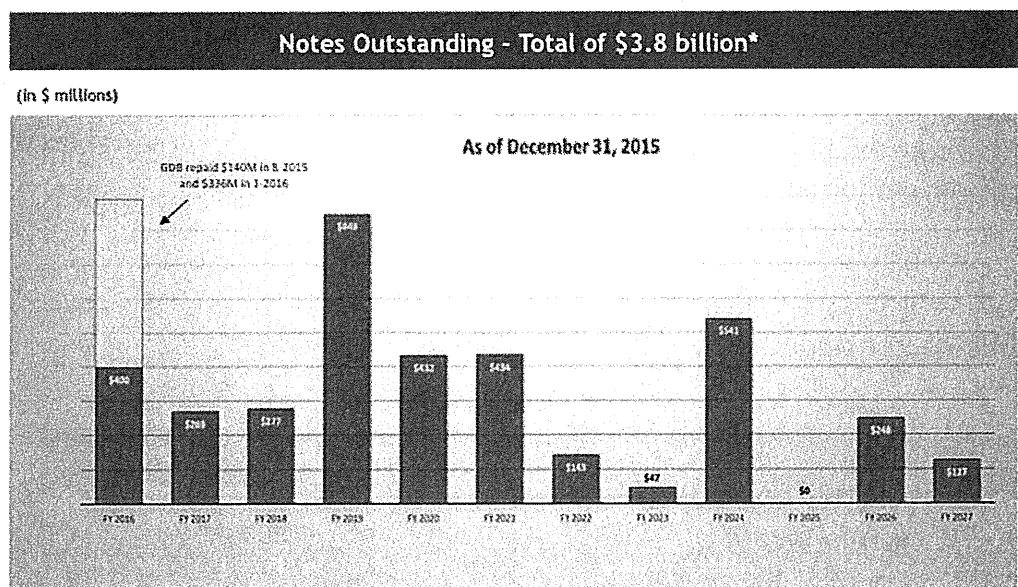
Of the \$1.7 billion in cash used by the GDB during the seventeen months ended February 29, 2016, \$1.38 billion or 80%, was used to repay borrowings

* Unaudited interim financial information as of September 30, 2014 and February 29, 2016; and subject to adjustments.

De esta gráfica podemos notar que de septiembre 2014 a diciembre 2015, la liquidez de BGF aumentó por \$769 millones, la mayoría viniendo del repago que BGF recibió de los préstamos del Gobierno y municipios. Pero por otro lado, hubo una salida de \$1,725 millones, para un cambio neto a diciembre de 2015 de casi mil millones. La mayoría de la liquidez de aproximadamente \$1,400 millones fue usada para pagar principal e intereses en las deudas. La menor parte, o solo \$56 millones, fue usada en las operaciones del BGF.

Como ya hemos dicho en innumerables ocasiones, las notas del BGF a corto plazo que fueron emitidas en el pasado, han sido la gran causa de la pérdida de liquidez del Banco. La próxima grafica muestra los pagos de esta deuda:

Most of GDB's liquidity has been used to service debt- current debt management initiatives seek to materially reduce future cash outlays

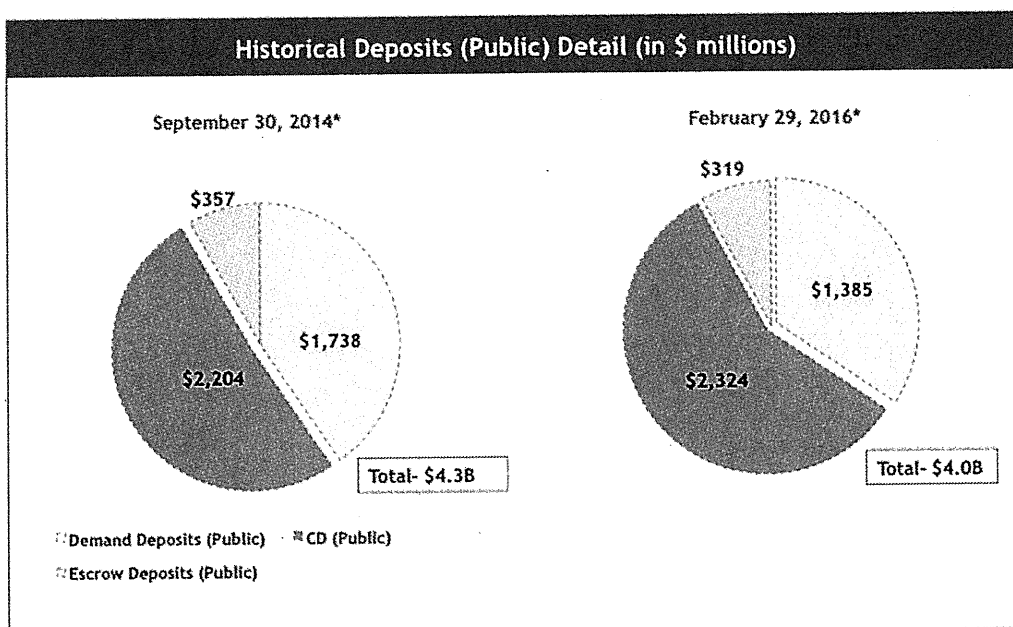


Note: As of February 29, 2016. Outstanding amounts distributed by fiscal year.

En el presente año fiscal, el BGF tenía que hacer un pago total de estas notas de \$876 millones. Con los pagos de agosto y diciembre, se pagaron \$476 millones, pero como ya sabemos, el pago del 1ro de mayo de principal de \$400 millones no fue posible hacerlo. Sin embargo, sí se pagó el interés de mayo de unos \$23 millones, y mientras el Banco tenga liquidez, esperamos seguir haciendo los pagos de intereses. La razón primordial de esto es que de las notas del BGF, que actualmente tienen un balance de \$3,800 millones aproximadamente, más de la mitad está en manos de puertorriqueños (entre ellas, unos \$500 millones que tienen las cooperativas), ya que fueron mercadeadas localmente y muchos puertorriqueños viven precisamente de los intereses que paga el BGF sobre estas notas. Igualmente, las cooperativas nos han expresado su preocupación y la necesidad de que el BGF continúe pagando los intereses, para que no se vean obligadas a reservar o tirar a pérdida la inversión en el BGF, lo que obviamente tendría un impacto negativo en las finanzas del movimiento cooperativista.

Mientras la liquidez del BGF ha mermado, los depósitos se mantuvieron estables durante el mismo periodo, como indica la tabla a continuación:

Public-sector deposits have remained relatively stable



El BGF, al igual que todos los bancos, no tiene la misma cantidad en liquidez que en depósitos. Por ejemplo, a finales de septiembre de 2014 tenía unos \$4,300 millones en depósitos y unos \$1,400 millones en liquidez. Esto es así, porque los bancos parten del supuesto de que sus préstamos serán repagados, lo que permite que el banco reciba un flujo de efectivo constante, con el que puede honrar los depósitos. Al no poder descansar en este supuesto--pues el BGF no ha recibido repago regular de sus préstamos, y peor aún, ha tenido que pagar sus notas emitidas en el mercado--el BGF ha perdido la liquidez que le permite honrar los depósitos. El problema se acrecentó en los pasados años, dado que el Gobierno no ha tenido acceso a los mercados. Varias transacciones que hemos intentado ejecutar, no han sido posibles por las difíciles condiciones que le piden a PR, entre estas transacciones, la venta de los bonos de AFI pagaderos de la crudita y el intercambio de las notas del BGF con notas pagaderas de la crudita. Estas transacciones hubieran mejorado la liquidez del Banco.

Ley 21-2016 y las Órdenes Ejecutivas OE 2016-10 y OE 2016-14

Precisamente fue la condición crítica del BGF, en parte, lo que desembocó en la aprobación de la Ley 21-2016 ("Ley de Moratoria") y las órdenes ejecutivas OE 2016-10 y OE 2016-14. La Ley de Moratoria en términos generales le otorgó al Gobernador el poder de declarar un "estado de emergencia" sobre el ELA o sus instrumentalidades, y tomar una serie de medidas con el fin de asegurar el flujo de fondos necesario para garantizar la continuidad de los servicios esenciales a la ciudadanía. La Orden Ejecutiva 2016-10 del 8 de abril de 2016 activó el estado de emergencia sobre el BGF y restringió el retiro de depósitos del Banco, requiriendo que cualquier solicitud de retiro venga acompañada de una certificación de que se trata de un desembolso necesario para costear servicios esenciales. Lo que trató esta Orden fue de evitar, entre otras cosas y en la medida que fuera posible, que hubiera un "run" en los depósitos del Banco. Poco más adelante, y ante la imposibilidad de que el Banco pudiera responder del pago de notas de unos \$400 millones que venciera el 1 de mayo de 2016, el Gobernador decretó la OE 2016-14 el 30 de abril del 2016, que en esencia impuso una moratoria sobre el pago de las obligaciones del BGF.

La necesidad de las órdenes ejecutivas surgió no obstante los esfuerzos del Banco de llegar a un acuerdo con sus acreedores, y aún con la moratoria, el Banco realizó un pago de intereses sobre sus notas de \$22,841,604 el 1 de mayo de 2016. De hecho, el Banco viene sosteniendo conversaciones con varios de sus acreedores desde octubre de 2015, y las conversaciones continúan para intentar llegar a un acuerdo de reestructuración

consensuado, no solo con los acreedores del Banco, pero además con los del ELA y las demás instrumentalidades emisoras en general. Lograr este acuerdo con los acreedores del BGF sería un paso importante para el futuro del Banco. Urgimos a que la Legislatura y futuras administraciones consideren que el Banco, si recibe el repago de sus préstamos del Gobierno, puede seguir fungiendo como entidad bancaria y como fuente de financiamiento a bajo costo, sobre todo para los municipios, una función que en la actualidad la banca privada no ha querido asumir para no aumentar su exposición al sector gubernamental.

La Ley de Moratoria también dio opciones al Gobernador para trabajar con el BGF. Antes de su aprobación, y dada la situación del impago de mayo, la única opción que tenía el Gobernador era la de designar a un síndico para el BGF para liquidar las operaciones del Banco, vender sus activos, y distribuir el producto entre los acreedores y los depositantes. Esto hubiera significado el cierre del BGF y a la vez, una pérdida multimillonaria de la inversión de cientos de puertorriqueños y de cooperativas, además de la pérdida de miles de millones de depósitos gubernamentales. Implicaba además la posible pérdida de empleos y de una posible fuente de financiamiento futuro, sobre todo para los municipios, la mayoría de los cuales, como dijimos, no tiene acceso a la banca comercial tradicional.

No obstante las herramientas que dio la Ley de Moratoria, para trabajar con el BGF, siempre hemos enfatizado la necesidad de que el Gobierno Central repague sus préstamos, de forma que el BGF pueda seguir honrando los depósitos y si posible, algunos de los préstamos ya otorgados. Dado eso, en la configuración del presupuesto 2016-17, el BGF y la OGP acordaron un pago a los préstamos del Banco pagaderos de asignaciones legislativas de \$375 millones, la mayoría de los fondos a ser usados para propósitos municipales, según discutiremos más adelante.

Reestructuración de la Deuda Pública

A modo de breve repaso de los esfuerzos de la reestructuración de la deuda pública, recordemos que ante el cuadro fiscal que retrató el *Informe Krueger*, el Gobernador anunció el 29 de junio de 2015 que la deuda pública es "impagable" en los términos en que fue contraída, y que buscaría reestructurar la deuda mediante un proceso voluntario con nuestros acreedores. Luego, partiendo de los hallazgos y las recomendaciones del Informe Krueger, el Grupo de Trabajo para la Recuperación Fiscal y Económica de Puerto Rico compuso el Plan de Ajuste Fiscal y Económico de Puerto Rico (el "Plan") que fue publicado el 9 de septiembre de 2015, y luego actualizado posteriormente el 18 de enero de 2016. Poco después, y utilizando el Plan como herramienta de negociación, el Gobierno realizó una oferta de reestructuración a nuestros acreedores. Tras varios encuentros con distintos grupos de acreedores, el Gobierno presentó una oferta revisada en marzo de 2016, y las negociaciones en torno a esta oferta continúan al día de hoy. Ambas ofertas, que son

distintas modalidades del llamado “Superbono” son públicas y están disponibles en el portal electrónico del BGF. Luego de estas ofertas, el Gobierno ha recibido cuatro (4) contrapropuestas de los bonistas, dos del grupo de GO, una de los tenedores de COFINA *Senior* y una de los tenedores de COFINA Subordinados. Algunas de estas propuestas han sido públicas, otras no, ya que las negociaciones se efectúan bajo acuerdos de confidencialidad. Aunque todas las contrapropuestas han sido productivas, ninguna de ellas toma en cuenta la deuda en su totalidad. Cada una de ellas da una solución separada, pero no es suficiente para resolver el problema en su totalidad. Luego de recibir estas propuestas, el Gobierno ha trabajado una tercera contrapropuesta que, aunque no se ha hecho pública, está siendo discutida con los acreedores. Algunos de los grupos de bonistas con los cuales estamos negociando, los cuales empezaron pidiendo se les pagara a valor par, ya están discutiendo con nosotros posibles descuentos. También se les ha pedido a los acreedores que nos traigan ofertas globales, y no solo relacionadas a sus créditos en particular, y por ende estamos ahora a la espera de ofertas revisadas. Valga mencionar que las conversaciones con los tenedores de bonos de Obligaciones Generales y de bonos COFINA *Senior*, han sido particularmente constructivas.

En cuanto a las notas del Banco en particular, las negociaciones han avanzado favorablemente con varios grupos de tenedores--entre ellos varias cooperativas--con quienes hemos intercambiado ofertas concretas, y que además han acordado posponer acciones de cobro por el momento. En resumen, aunque el proceso puede ser lento, las negociaciones continúan siendo productivas y esperamos que podamos llegar a un acuerdo con gran parte de los tenedores de la deuda pública, y que encamine a Puerto Rico hacia la recuperación económica. Sin embargo, sabemos que debido a la posible aprobación de legislación federal y la imposición de una Junta de Control o Supervision Fiscal sobre el gobierno de Puerto Rico, muy posiblemente cualquier acuerdo o incluso el proceso de reestructuración completo, tendría que ser aprobado por dicha entidad.

Sobre este tema, el Gobierno también ha solicitado al Congreso de los Estados Unidos un mecanismo para la reestructuración de su deuda. El 25 de mayo de 2016 el Comité de Recursos Naturales del Congreso aprobó el *H.R. 5278*--el *Puerto Rico Oversight, Management, and Economic Stability Act* (“PROMESA” por sus siglas en inglés)--y el proyecto será llevado a votación en el pleno de la Cámara federal temprano en el mes de junio. De convertirse en ley, PROMESA impondría una junta de control fiscal sobre los asuntos presupuestarios del Gobierno de Puerto Rico, y proveería un marco jurídico que, esperamos, facilite la reestructuración de la deuda pública. Todos sabemos que hay varias dudas sobre el alcance de la Junta, al igual que el mecanismo de reestructuración que traería.

Presupuesto General de Gastos 2016-17

En cuanto al Presupuesto General de Gastos 2016-17 recomendado (el "Presupuesto"), ante la difícil situación fiscal por la que atraviesa el Gobierno Central, es necesario seguir el camino de la disciplina fiscal y ser consistentes con nuestros acreedores en los esfuerzos de restructuración de la deuda, de forma que Puerto Rico pueda pagar una cantidad en deuda que sea sostenible que nos permita volver a invertir en desarrollo económico y mejoras capitales, pagarle a nuestros suplidores y echar el dinero a correr en la economía, al igual que hacer importantes aportaciones a nuestros sistemas de retiro. Por ende, el Presupuesto fue diseñado para que sea consistente con la última oferta hecha pública a nuestros acreedores a la vez que los nuevos usos del dinero que antes se dedicaba al pago de deuda, sean consistentes con las recomendaciones del Plan de Ajuste Fiscal y Crecimiento Económico que sirvió de base en las negociaciones con nuestros acreedores.

En particular, el Presupuesto dispone de una asignación específica de \$209 millones para el pago de intereses de la deuda, y no incluye el pago de principal. Siguiendo la última propuesta hecha pública, el Gobierno ha solicitado a sus acreedores un período de 5 años sin pago de principal, solo de interés. Igualmente las propuestas recibidas por los bonistas de GO y de COFINA también contemplan 5 años sin pago de principal.

Otro elemento en que el Presupuesto traza el Plan, es en la asignación de partidas para ciertas entidades que anteriormente no recibían asignaciones presupuestarias, sino que solían, por ende, financiar sus operaciones a través de facilidades de crédito provistas por el BGF. Al este último mecanismo de financiamiento no ser una alternativa viable prospectivamente, el Presupuesto contiene asignaciones presupuestarias para financiar parte o la totalidad de los gastos operacionales de estas entidades. Así, en el Presupuesto,

- el Departamento de Corrección recibe una asignación de \$2.8 millones;
- el Programa de Salud Correccional de \$3.9 millones;
- la Administración de Servicios Médicos de \$469,000;
- la Autoridad de Desperdicios Sólidos de \$3 millones;
- la Autoridad para las Alianzas Público Privadas de \$1.36 millones;
- la Autoridad del Puerto de Ponce de \$3.3 millones
- la Autoridad del Puerto de las Américas de \$677,000

Como ya hemos comentado, otro punto en que el Presupuesto es cónsono con el Plan, es que el Presupuesto ahora incluye asignaciones para gastos de desarrollo de

proyectos de infraestructura (el “CAPEX” por sus siglas en inglés). Históricamente no se había incluido una asignación particular para el CAPEX, y era costeadado, principalmente, con facilidades de crédito, típicamente también a través del BGF.

Por último, y en relación al Plan y al proceso de restructuración de la deuda pública, el Presupuesto dispone para una asignación para sufragar los costos y gastos relacionados con la defensa del ELA de reclamaciones y demandas, y la representación de nuestros intereses en los procesos de negociación y restructuración que necesariamente surgen en este tipo de proceso. Es esencial que el ELA cuente con los recursos necesarios como para contar con abogados y otros profesionales especializados en temas de restructuración de deuda. Hasta el momento, el BGF ha asumido la mayoría de estos costos de sus propios fondos y ha contratado directamente a todos los consultores y representantes legales del ELA y de varias corporaciones públicas ante diversos grupos de acreedores, esto a pesar de que de los \$48 mil millones de deuda que se tratan de reestructurar, solo cerca de \$4 mil millones son del BGF; la mayoría son del ELA.

Las tareas de varios de estos profesionales comenzaron desde el 2014 cuando emprendimos análisis abarcadores de las finanzas de todo el gobierno, incluyendo las corporaciones públicas, que no se habían hecho antes con el nivel de profundidad y detalle que ahora conocemos. Los consultores financieros nos ayudaron a desarrollar mejores mediciones de la liquidez del BGF y del ELA y a desarrollar modelos financieros. Los gastos del BGF por estos trabajos, desde la etapa temprana de análisis financieros, hasta el comienzo del proceso de restructuración, y hoy día ya habiendo intercambiado ofertas con nuestros acreedores, el BGF ha gastado aproximadamente unos \$46 millones. A modo de comparación, es importante destacar que la ciudad de Detroit, por ejemplo, gastó unos \$178 millones en honorarios de abogados, expertos en banca y finanzas públicas, aun teniendo el beneficio de acogerse al Capítulo 9 del Código de Quiebras Federal. Además, el caso de Detroit incluyó unos \$18 mil millones de deuda donde la mayoría era relativa a sistemas y bonos de pensiones. En Puerto Rico, el proceso incluye unos \$48 mil millones de deuda e involucra a unos 11 emisores distintos.

Partida en el Presupuesto del ELA para el pago a BGF y usos

En cuanto a la partida incluida en el proyecto de presupuesto del ELA para el Banco en particular, es importante aclarar que los fondos que asigna el Presupuesto del ELA al BGF no son para subvencionar al Banco, sino que son en pago a plazos de la deuda que mantiene el Gobierno Central con el Banco. A la vez, históricamente el BGF ha utilizado dicho pago para sus operaciones y para honrar los depósitos de municipios y entidades gubernamentales que son nuestros depositantes, y ahora más que nunca, dependen de dicha asignación para que el Banco pueda honrar sus depósitos, de tal manera que podamos asegurar la continuidad de los servicios esenciales a la ciudadanía.

Igualmente es pertinente recordar el transfondo en torno a cómo el BGF ha llegado a la crítica situación en que se encuentra, sobre todo en cuanto a la otorgación de préstamos. En síntesis, y como hemos reseñado en otras ocasiones, en pasadas administraciones el Banco le ha extendido un sinnúmero de facilidades de crédito al ELA y a sus instrumentalidades con el fin de ayudarles a paliar sus respectivas dificultades financieras, la gran mayoría aprobadas por legislación y pagaderas de asignaciones legislativas futuras. Debido en gran parte a la crisis fiscal y económica que atravesamos hace ya varios años, las entidades gubernamentales deudoras del BGF--entre ellas el Gobierno Central y la Autoridad de Carreteras y Transportación-- no han repagado sus préstamos al Banco en el término en el cual originalmente contrajeron dichas obligaciones. Por otra parte, durante el presente año fiscal, el BGF ha efectuado los pagos correspondientes de sus notas por un total aproximado de \$476 millones. Ello, combinado con el hecho de que dichas entidades ni el BGF tienen acceso a los mercados de capital por el momento, ha limitado las fuentes de ingreso del BGF. Por ende, aún con las restricciones en los desembolsos que impone la Orden Ejecutiva 2016-10, la capacidad del Banco de continuar honrando retiros de depósitos para costear servicios esenciales en el corto y mediano plazo se disminuye, y los aproximadamente \$238 millones con que cuenta el BGF al día de hoy en liquidez, sencillamente no son suficientes como para honrar los depósitos de los municipios y entidades gubernamentales cuyas cuentas permanecen en el Banco.

A manera de ilustración, hasta mediados del mes de mayo se habían recibido en el BGF solicitudes de retiro de fondos certificadas como servicios esenciales por \$549 millones, excediendo por \$238 millones la liquidez del BGF. De éstas, conforme a los parámetros de la Orden Ejecutiva 2016-010, el BGF ha desembolsado sobre \$130 millones, principalmente para nómina y gastos relacionados. Esto incluye unos \$11 millones para municipios para pago de proyectos, exceso de CAE, exceso de IVU y otros temas municipales.

Además, entre las entidades que tienen depósitos dentro del BGF, y que continuamente están solicitando utilizar los mismos, se encuentran la Autoridad para el Financiamiento de la Vivienda que tiene unos \$184 millones que utiliza mayormente para la construcción de vivienda de interés social, otros \$236 millones de la Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura ("AFI") que son el pareo local para innumerables proyectos de agua potable y otros que se hacen en conjunto con la Administración de Protección Ambiental ("EPA" por sus siglas en inglés) y USDA Rural Development; otros \$149 millones de PREPA; \$150 millones del propio BGF; \$230 millones de inversiones del Sistema de Retiro del ELA; \$70 millones de la Corporación del Fondo de Seguro del Estado; \$82 millones del Departamento del Trabajo; \$83 millones del Fideicomiso de Ciencia y Tecnología y muchos otros. Como ya hemos dicho, el Banco tiene depósitos totales de entidades del Gobierno por cerca de \$4 mil millones. Estimamos que de aquí a junio 30, la Corporación del Fondo del Seguro del Estado, que tenía todas sus cuentas en BGF, pudiera solicitar retirar aproximadamente \$30 millones adicionales por concepto de nómina y retenciones para el

mes de junio de 2016. Por otro lado, los municipios cuentan con poder retirar sus excesos del fondo de redención municipal - que pudiesen sobrepasar al 30 de junio los \$200 millones - para costear sus gastos operacionales y servicios esenciales a los ciudadanos. Los municipios también cuentan con retirar unos \$42 millones de exceso del Fondo de Redención de IVU, que igualmente típicamente los utilizan para sus operaciones. Finalmente, los municipios cuentan además con que el Banco continúe desembolsando los aproximadamente \$340 millones en cuentas "escrow" y otras cuentas similares, que en su mayoría financian la prestación de servicios esenciales y la construcción de obras de mejoras.

Al día de hoy, la suma de las solicitudes de retiro de depósitos al Banco recibidas siguiendo las disposiciones de la Orden Ejecutiva totalizan \$549 millones, con el potencial de aumentar por sobre \$600 millones adicionales próximamente y al día de hoy el Banco cuenta con apenas \$238 millones de liquidez, luego de realizar el pago de \$22 millones de los intereses de las notas del BGF del presente mes de mayo 2016.

Ante este marco, cobra mayor importancia la asignación que se incluyó en la Resolución del Presupuesto, la cual no es no una aportación al Banco sino el pago anual de la deuda del Gobierno Central con el BGF, pagadera según dispuesto por ley con asignaciones legislativas. Este año por primera vez esta asignación estará limitada y restringida de tal manera que el Banco solo podrá usar las cantidades asignadas para los propósitos específicos de cada asignación y de igual manera, también lejos del alcance de acreedores. El Banco ya le queda prohibido por ley y por las Órdenes Ejecutivas el originar préstamos nuevos, desembolsar préstamos ya existentes, y hay una moratoria sobre el pago de notas del Banco. Si no hubiera un pago al Banco de sus préstamos, que a la vez diera liquidez al BGF, lamentablemente no vemos futuro para la institución, y el Gobernador debería considerar el nombramiento de un síndico para liquidar el Banco, con las implicaciones para acreedores locales puertorriqueños, entre ellos las cooperativas, que ya hemos explicado.

En particular, el Presupuesto, aparte de asignaciones a favor de otros depositantes públicos, asigna las siguientes cantidades a favor de los municipios para los propósitos específicos, todos, en fin, dirigidos a que estas entidades puedan continuar costear servicios esenciales a la ciudadanía:

- Para nutrir las cuentas donde están depositados los excesos de la contribución especial de la propiedad que poseen los municipios en el BGF con fin de cubrir los pagos contra ellas, lo cual a su vez será aplicado como una reducción de la deuda del ELA con el BGF.....\$215,000,000; y

- para nutrir las cuentas de depósitos en el BGF con el fin de cubrir los pagos contra ellas, lo cual a su vez será aplicado como una reducción de la deuda del ELA con el BGF,

de los cuales se destinará \$25 millones a la cuenta de la Administración para el Desarrollo de Empresas Agropecuarias.....\$125,000,000.

Aparte de esto, hay una partida relativamente reducida de \$35 millones que también va a abonar a la deuda del Gobierno Central con el Banco, y que el Banco deberá usar sólo para nómina y gastos de funcionamiento.

Por último, en torno al presupuesto del Banco, es importante destacar que, como beneficio añadido, el pago de las facilidades de crédito que el Banco ha extendido al ELA, reduce la deuda del gobierno y mejora el estado de situación ("balance sheet") del ELA en general. En torno a este tema, me place informar que luego de varias consultas con nuestros auditores, y para poder finalmente emitir los estados del BGF y del ELA para el año fiscal 2014, hemos llegado a un acuerdo para establecer una reserva para pérdidas en préstamos públicos de aproximadamente 40%. Esto a la vez facilita acordar con la OGP una reducción también del 40% en el monto total de la deuda del ELA con el BGF, y la amortización futura del balance de dichos préstamos luego del ajuste en los libros correspondiente. En breve esperamos presentar un proyecto de ley que hemos estado trabajando con la OGP que permita esta reestructuración y que mejoraría notablemente el estado de situación del Gobierno Central. La decisión del recorte del 40% nos ayudará a poder emitir próximamente los estados financieros auditados.

Conclusión

Aprovecho para reiterar nuestro agradecimiento por la oportunidad de deponer ante esta Comisión. Esta será la última presentación del Banco en que entramos en detalle en temas de agencia fiscal y las finanzas del ELA y sus instrumentalidades, rol que ahora le corresponde a la Autoridad. Desde enero del 2013 en el Banco, a través de los diversos presidentes, hemos trabajado junto al equipo fiscal para devolver a Puerto Rico a la sostenibilidad fiscal, y facilitar la recuperación económica de nuestro país.

Entre otras cosas, con la publicación del Informe Krueger, el Plan de Ajuste Fiscal y Crecimiento Económico, las variadas versiones del Puerto Rico Commonwealth Report, los boletines de liquidez periódicos del Banco y del ELA, y los borradores de los estados financieros del ELA, este es el momento en la historia en donde hay más información financiera del ELA disponible públicamente. Hemos logrado mayor visibilidad sobre las finanzas del ELA que nunca antes.

Concluyo confiada de que la nueva Autoridad ejercerá su rol de agente fiscal con empeño y distinción, y velará por que Puerto Rico construya, sobre las bases que ha sentado esta Administración, un nuevo rumbo de responsabilidad y sostenibilidad fiscal, prosperidad y crecimiento económico.

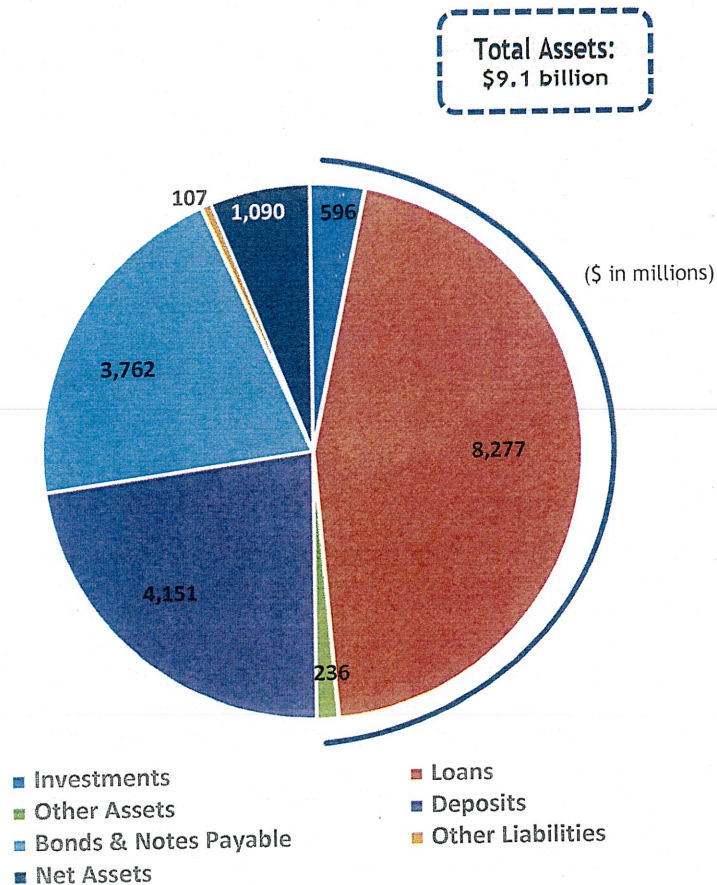
Cordialmente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Melba Acosta Febo', written in a cursive style.

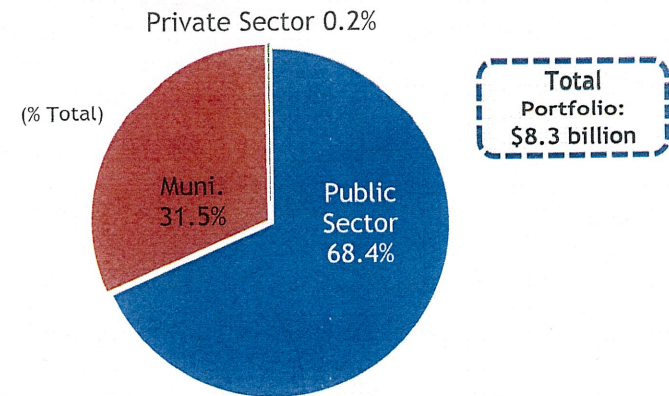
Melba Acosta Febo
Presidenta

Balance Sheet and Loan Portfolio Overview

Balance Sheet (as of February 29, 2016)¹



Loan Portfolio Composition (as of February 29, 2016)¹



Top 10 Borrowers	Outstanding Balance (\$ mm)
PR Highways & Transport Auth.	\$1,968
PR Treasury	\$885
San Juan Municipality	\$436
Special Communities Trust	\$346
PR Ports Auth.	\$286
PR Medical Services Admin.	\$282
PR Office of Management & Budget	\$264
PR Ports of the Americas Auth.	\$226
PR Tourism Dev. Fund	\$213
PR Health Insurance Adm.	\$183

¹Unaudited and preliminary financial information and subject to change. Figures represent GDB Bank only. GDB serves a multi-purpose economic development mandate through the direct oversight of six subsidiaries. GDB Bank only information refers only to the bank's operating activities, excluding subsidiaries and other component units.

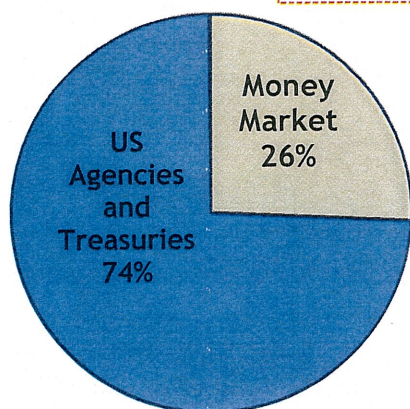
GDB's conservative, high quality investment portfolio is a primary source of liquidity for the Commonwealth:

Investment Portfolio Composition¹

(\$ in millions, marked-to-market)

September 30, 2014

Net liquidity- \$1.4B

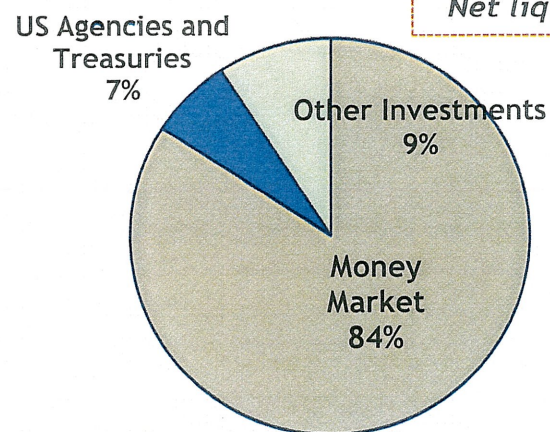


Market Value: \$1.9B

- High-grade investment portfolio (100% > A-)
- Portfolio average life is **2.3 years**
- Outstanding repos of \$512 million

February 29, 2016

Net liquidity- \$596M



Market Value: \$596M

- High-grade investment portfolio (100% > A-)
- Portfolio average life is **2.0 months**
- No outstanding repos

¹ Unaudited interim financial information as of September 30, 2014 and February 29, 2016; and subject to adjustments.

Most of the change in GDB's liquidity during the past 17 months, was used to repay borrowings:

\$ millions

Uses of Liquidity (9-30-2014 to 12-31-2015)

Change in Cash & Investments - **-\$970**

Sources of Cash:

Loan Paydowns	525
Loan Interest- Muni Loans	140
Deposit Increase	104

Total Sources of Cash- **\$769**

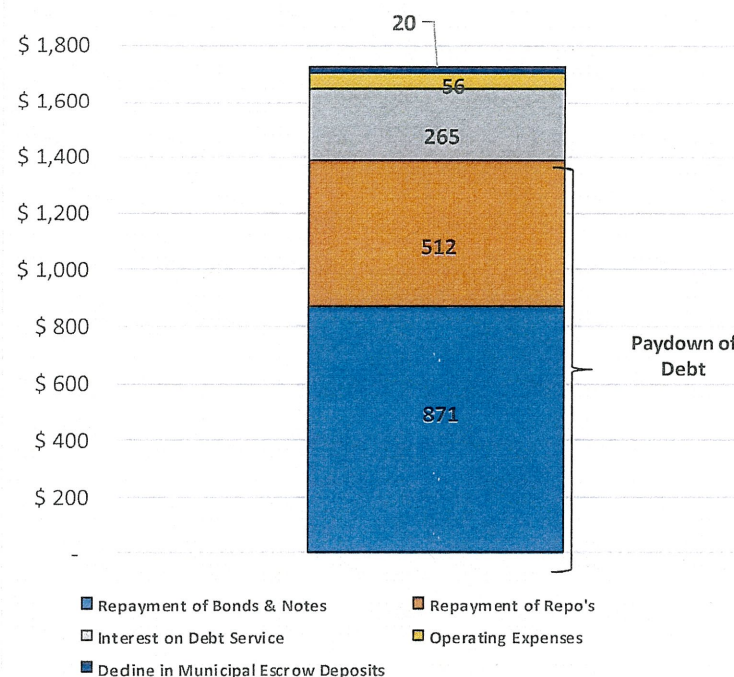
Uses of Cash:

Repayment of Bonds & Notes	871
Repayment of Repo's	512
Interest on Debt Service	265
Operating Expenses	56
Decline in Municipal Escrow Deposits	20

Total Uses of Cash **\$1,725**

Net Change (\$955)

Uses of GDB Liquidity



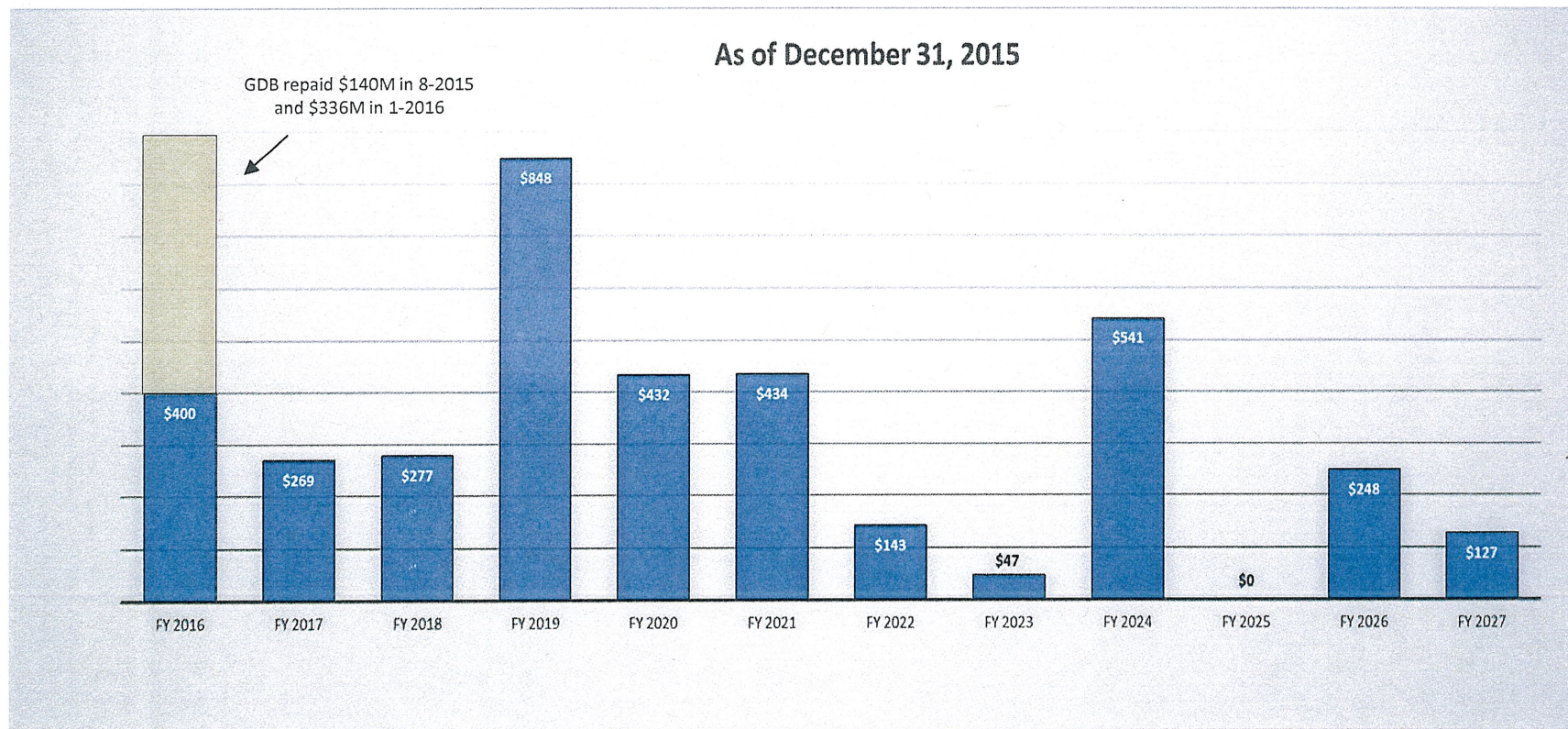
Of the \$1.7 billion in cash used by the GDB during the fifteen months ended December 31, 2015, \$1.38 billion or 80%, was used to repay borrowings

¹ Unaudited interim financial information as of September 30, 2014 and December 31, 2015; and subject to adjustments.

Most of GDB's liquidity has been used to service debt- current debt management initiatives seek to materially reduce future cash outlays

Notes Outstanding - Total of \$3.8 billion*

(in \$ millions)

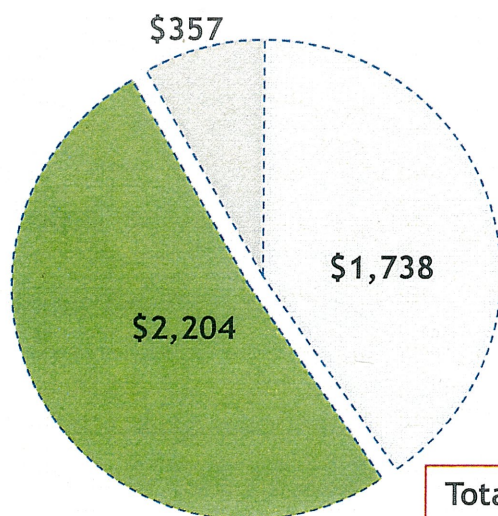


Note: As of February 29, 2016. Outstanding amounts distributed by fiscal year.

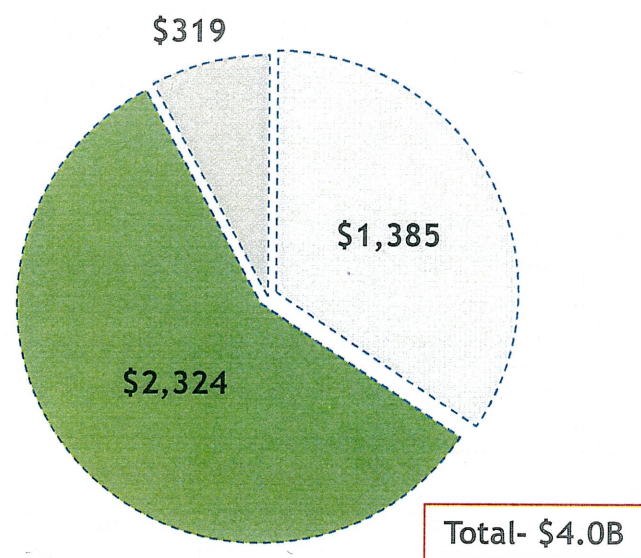
Public-sector deposits have remained relatively stable, due to heightened measures to preserve liquidity

Historical Deposits (Public) Detail (in \$ millions)

September 30, 2014*



February 29, 2016*



- Demand Deposits (Public)
- CD (Public)
- Escrow Deposits (Public)

*Preliminary financial information, unaudited and subject to change.