

“ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA PUERTO RICO”

Prof. Antonio J. Fernós Sagebién

Viernes, 25 de septiembre de 2015

XXXII Convención Anual

Asociación de Economistas de Puerto Rico

Hotel Verdanza

Agenda

- Clima Económico
- Calidad crediticia a nivel internacional
- Por qué la deuda es relevante:
 - ▣ “Deficit Estructural”
 - ▣ Nivel de deuda de PR en el Mercado
 - ▣ Estructura de la deuda
 - ▣ Costo de la deuda
- Denominadores Comunes
- Consideraciones finales

Clima Económico. . .

Nuestra economía es donde:

- todo se resuelve por la izquierda
- el estado se saquea a diario
- el ‘traqueteo’ es la clave del éxito
- no queda más remedio que participar en la indisciplina y la corrupción

Acontecimientos recientes:

- Solicitud de Inclusión de Puerto Rico en la Ley de Quiebra Federal
- Para Puerto Rico, como en el caso de Detroit, no hay “White Knight” llegando a pagar nuestra deuda que ya toda es “non-investment grade”
- Plan de Ajuste Fiscal / “Fiscal Control Board” no es lo mejor
- Plan “Fundación Carvajal/Arturo Estrella” es mejor

Calidad creditica a nivel internacional

Fewer sovereign risk-free assets outstanding...



Historical Overview of S&P Sovereign Debt ratings of Selected OECD Countries, 1970-January 2012

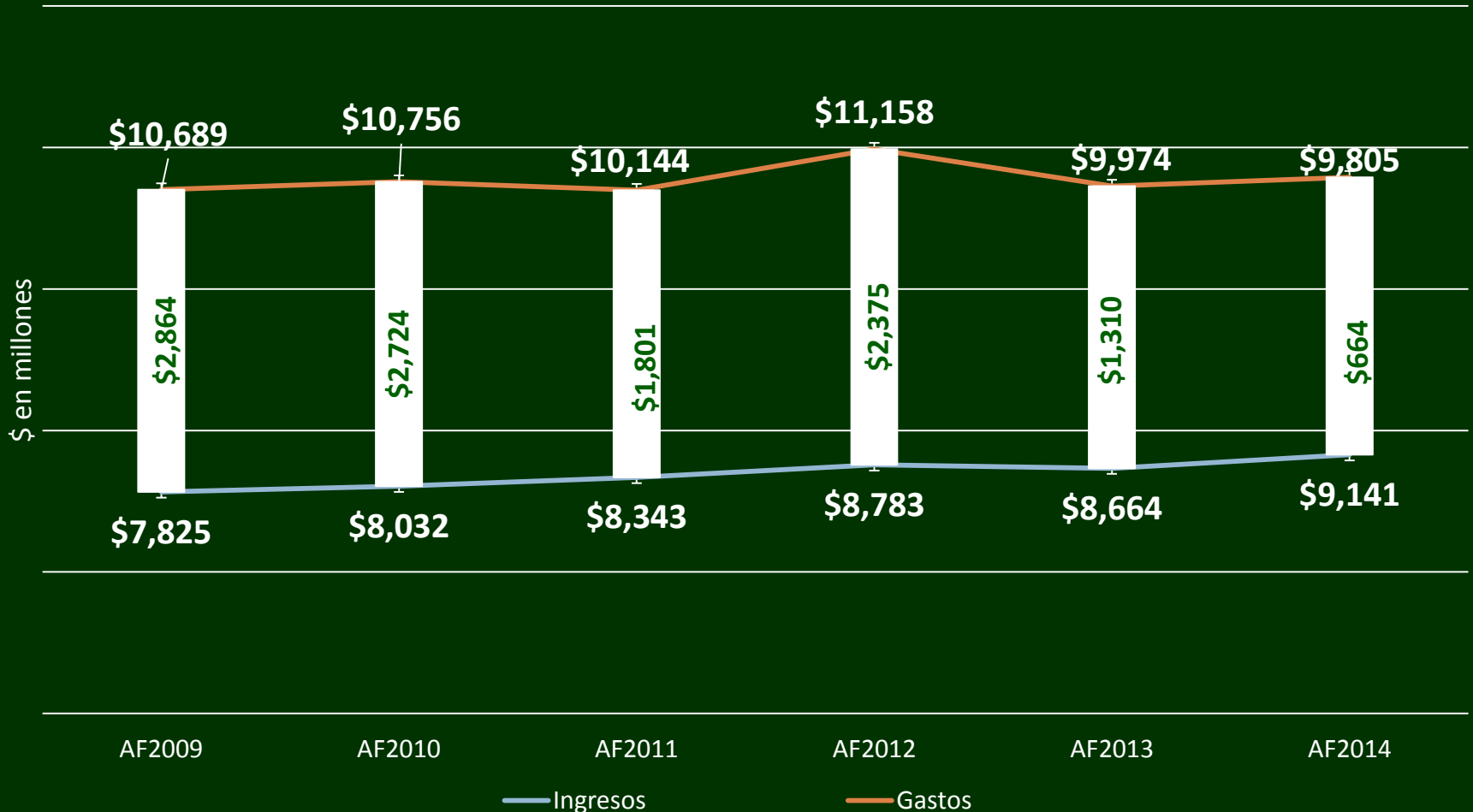
Country	Year of First Rating	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
Austria	1975	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
Belgium	1968	NR	NR	NR	NR	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA
Canada	1949	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Denmark	1961	NR	NR	NR	AA+	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Finland	1972	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AA-	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
France	1975	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
Germany	1963	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Greece	1968	NR	NR	NR	NR	BBB-	BBB-	A-	A	BB+	CC	CC
Iceland	1969	NR	NR	NR	NR	A	A	A+	AA-	BBB-	BBB-	BBB-
Ireland	1968	NR	NR	NR	NR	AA-	AA	AA+	AAA	A	BBB+	BBB+
Italy	1968	NR	NR	NR	NR	AA+	AA	AA	AA-	A+	A	BBB+
Japan	1959	NR ¹	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA-	AA	AA-	AA-
Luxembourg	1994	NR	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Netherlands	1966	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Norway	1958	NR ¹	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Portugal	1968	NR	NR	NR	NR	A	AA-	AA	AA-	A-	BBB-	BB
Spain	1968	NR	NR	NR	NR	AA	AA	AA+	AAA	AA	AA-	A
Sweden	1977	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Switzerland	1968	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Turkey	1992	NR	NR	NR	NR	NR	B+	B+	BB-	BB	BB	BB
United Kingdom	1978	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
United States	1941	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+

AAA
 A
 Noninvestment grade
AA
 BBB

Source: S&P, IMF, DB Global Markets Research

¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

Brecha entre Ingresos y Gastos del presupuesto del Fondo General



¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

En comparación con los demás estados de EEUU, es sustancialmente alta

Rank	Issuer	FCR
1	Puerto Rico	11.43
2	Texas	5.62
3	District of Columbia	4.94
4	New York	4.81
5	Colorado	4.56
6	Missouri	4.10
7	Arizona	4.09
8	Guam	4.08
9	Washington	4.07
10	Florida	3.95

Rank	Issuer	Debt/Cap
1	District of Columbia	\$44,782
2	Puerto Rico	\$27,716
3	Virgin Islands	\$22,504
4	New York	\$18,755
5	Guam	\$14,576
6	Alaska	\$14,226
7	Massachusetts	\$13,984
8	California	\$13,588
9	New Jersey	\$13,081
10	Connecticut	\$12,862

De los emisores en el mercado municipal de bonos Americanos, Puerto Rico tiene:

- El Fiscal Capacity Ratio (FCR) más alto (FCR = deuda total / ingresos fiscales)
- El segundo nivel de endeudamiento per cápita

¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

- Presupuesto Consolidado AF 2015: \$28,114MM
- Servicio de la deuda para AF2016: \$5,039MM
- El 18% del presupuesto consolidado es repago de la deuda

Emisor	Principal	Debt Service (\$MM)
GO's	\$14,470.4	\$1,127.1
BGF	\$57,300.3	\$1,069.1
COFINA	\$15,223.8	\$654.5
PREPA	\$8,108.0	\$616.0
Carreteras	\$4,618.2	\$347.2
Edificios Públicos	\$4,056.3	\$273.8
PRASA	\$3,991.2	\$272.9
Retiro	\$2,947.5	\$166.5
Aut. Financiamiento Municipal	\$699.6	\$115.1
AFI	\$1,621.6	\$112.9
PFC	\$1,090.7	\$93.6
Fideicomiso Niños	\$872.0	\$47.9
UPR	\$451.8	\$42.6
Centro de Convenciones	\$397.7	\$30.3
PRIDCO	\$171.1	\$25.7
Carreteras (Puente TM)	\$129.8	\$13.7
AFI (Puertos)	\$192.3	\$11.9
Puertos	\$155.4	\$9.7
UPR (Plaza Universitaria)	\$66.5	\$5.7
AFI (ASSMCA)	\$36.4	\$3.1
	\$116,600.6	\$5,039.3

¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

Pagamos considerablemente más en costos de transacción a los banqueros

Muestra de bonos de diferentes emisores para los años 2010 al 2014



Rank	Issuer	# of Series	# of Securities	Maturity Size (\$M)	Cost of Issuance (%)
1	Puerto Rico	103	475	\$27,858,028	0.749
2	San Francisco, CA	67	351	\$5,911,751	0.568
3	Denver, CO	158	635	\$13,936,123	0.548
4	Cook, IL	359	1414	\$45,537,769	0.504
5	Boston, MA	320	1324	\$34,092,020	0.501
6	Dallas, TX	117	710	\$14,363,195	0.493

- El costo de emitir \$27,858MM en deuda para Puerto Rico promedió un 32% más alto que la ciudad de San Francisco que solamente emitió \$5,912MM
- Nota para Puerto Rico: Hay 2 notas negociadas con un costo de transacción muy por encima del promedio (1.44%). Si se excluyen; el *Cost of Issuance* sería de 0.592

¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

Pagamos considerablemente más en costos de transacción a los banqueros

Muestra de bonos de diferentes emisores en los años 2000 al 2014

Emisor	Comisión pagada	Tamaño de la emisión	% de Comisión
GDB	\$41,826,533	\$4,719,869,000	0.89%
PUERTO RICO PUBLIC BLDGS AUTH	 \$7,416,814	\$837,345,000	0.89%
COFINA	\$114,286,474	\$15,578,097,144	0.73%
PRASA	\$22,556,676	\$3,411,695,000	0.66%
PUERTO RICO CONVENTION CENTER	\$3,094,080	\$468,800,000	0.66%
PUERTO RICO INFRASTRUCTURE FIN	\$2,987,292	\$469,700,000	0.64%
Puerto Rico Public Finance Corp	\$2,783,422	\$437,645,000	0.64%
PUERTO RICO MUNI FIN AGY	\$4,604,040	\$730,800,000	0.63%
GO'S	 \$11,713,411	\$1,868,750,000	0.63%
PUERTO RICO INDL TOURIST	\$228,197	\$36,570,000	0.62%
UNIV OF PUERTO RICO PR REVENUE	\$3,309,366	\$546,100,000	0.61%
PUERTO RICO HSG FIN AUTH	\$2,310,244	\$384,400,000	0.60%
Grand Total	\$217,116,548	\$29,489,771,144	0.74%

¿Qué hace que la deuda de PR sea tan relevante?

Pagamos considerablemente más en costos de transacción a los banqueros

Muestra de bonos de diferentes emisores en los años 2000 al 2014

Lead Underwriter	Comisión pagada	Tamaño de la emisión	% de Comisión
UBS	\$49,032,804	\$4,203,589,000	1.17%
MERRILL LYNCH	\$5,474,605	\$533,400,000	1.03%
SANTANDER	\$25,604,524	\$2,615,845,000	0.98%
BofA_ML	\$18,909,396	\$2,826,495,000	0.67%
SAMUEL RAMIREZ	\$1,942,209	\$303,945,000	0.64%
GOLDMAN SACHS & COMPANY	\$21,616,280	\$3,408,000,000	0.63%
LEHMAN BROTHERS	\$6,631,643	\$1,051,470,000	0.63%
MORGAN STANLEY	\$9,531,508	\$1,512,230,000	0.63%
BARCLAYS	\$4,965,325	\$794,165,000	0.63%
CITIGROUP	\$65,628,011	\$10,856,232,144	0.60%
JPMORGAN	\$7,780,244	\$1,384,400,000	0.56%
Total	\$217,116,548	\$29,489,771,144	0.74%

Denominadores comunes de retos:

Administración del Crédito

- 1 Los presupuestos se cuadran a última hora o los estados financieros no están listos a tiempo ✓
- 2 Alto nivel de alternancia en los puestos claves inherentes a materia financiera/económica/fiscal ✓
- 3 La administración trabaja el tema con renuencia o poca voluntad ✓

Riesgo Económico

- 4 Tasa de desempleo > del 10% ✓ (11.6%)
- 5 PIB por debajo del 75% del promedio de EE.UU ✓ (\$255MM)
- 6 Ingresos fiscales < al \$50,000 per cápita ✓ (\$2,425)

Riesgo de Incumplimiento

- 7 El servicio de la deuda representa > 25% del presupuesto
- 8 El sistema de retiro de servidores públicos con serios problemas de insolvencia ✓

Riesgo Financiero

- 9 Capacidad limitada o falta de habilidad de reducir el gasto gubernamental ✓
- 10 Déficits presupuestarios prolongados ✓

Willingness and ability to pay: ¿Cuál es la capacidad generatriz de flujo de efectivo libre de pignoración para servir como fuente de repago?

Consideraciones finales

A la hora de negociar:

1. Mantener un nivel de confianza al negociar
2. Buscar sinergías, ambas partes quieren resolver
3. Estar abierto a soluciones no tradicionales o creativas
4. Enterrar los egos
5. Hay que escuchar, no basta con oír
6. La culpa no es huérfana, aguante presión

Gracias por su atención!