



## ESTUDIOS ECONÓMICOS

# "DEUDA PÚBLICA INTERNA: Riesgos innecesarios y oportunidades perdidas"

CENTRO BOLIVIANO DE ECONOMÍA - CEBEC

Santa Cruz de la Sierra, Mayo de 2008

## 1. Antecedentes:

En agosto de 2007, el Centro Boliviano de Economía (CEBEC) de la CAINCO realizó un análisis de la deuda pública externa e interna y su incidencia en el desarrollo económico y social de nuestro país, documento que lo tituló *“La deuda pública debe ser un instrumento de desarrollo”*, en el sentido de que el destino de la misma debe tener como objetivo la reducción de la pobreza, lo que se logrará con su debido direccionamiento para crear las condiciones necesarias para el desarrollo de las inversiones y potenciamiento del aparato productivo, que generarán mayores oportunidades de empleo para la población boliviana.

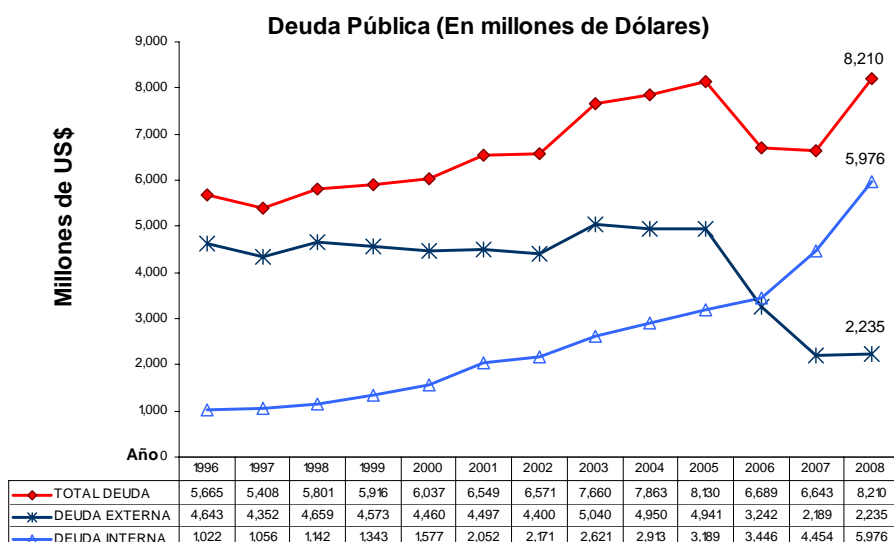
Ahora, existe preocupación por el hecho de que la deuda pública se está incrementando, lo que puede convertirse en un factor negativo para los objetivos de desarrollo económico y social. A consecuencia de esta situación, es que se ha visto la importancia de volver sobre esta temática, a fin de conocer las causas que están motivando este incremento, determinar las consecuencias que pueden derivarse y, realizar recomendaciones a fin de encauzar este desfase que se presenta.

## 2. La deuda pública total en Bolivia

La deuda pública total, está compuesta por la deuda externa y la deuda interna. La deuda pública externa se entiende como la acumulación de préstamos efectuados por el gobierno boliviano con extranjeros, ya sean éstos organismos internacionales, países ó sector privado.

La deuda interna comprende principalmente títulos valores emitidos por el Tesoro General de la Nación (TGN), que pueden ser de corto plazo (Letras del Tesoro) o de Largo Plazo (Bonos del Tesoro). Igualmente, también se puede generar deuda del TGN por créditos directos del BCB, así como de la banca privada. De igual manera, el Banco Central de Bolivia emite títulos valores con similares características que las del TGN. Estos instrumentos de deuda son colocados, por lo general, entre el sector privado.

El endeudamiento interno es actualmente mayor al externo. La deuda pública total, acumulada hasta abril de 2008, alcanza los US\$ 8.210 millones de dólares, compuesta por US\$ 2.235 millones de deuda externa y US\$ 5.976 millones como deuda interna.



En Bolivia, durante los últimos años, y en especial en el periodo 1999 – 2005, la deuda pública externa ha sido elevada e insostenible, debido al elevado déficit fiscal y al bajo crecimiento económico, a pesar de las condonaciones, reprogramaciones y renegociaciones otorgadas por los organismos multilaterales y países acreedores<sup>1</sup>. A partir de 2006, el saldo de la deuda pública externa se reduce sustancialmente, gracias a iniciativas de organismos multilaterales que, en base a los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM's), condonan préstamos con la condición de que los mismos sean direccionados hacia políticas y programas de reducción de la pobreza.

Por su parte, la deuda pública interna, compuesta por deuda del Tesoro General de la Nación (TGN) y deuda del Banco Central de Bolivia (BCB), comienza a manifestarse con mayor intensidad a partir de la segunda mitad de los años 90, a través de la emisión de instrumentos financieros públicos en condiciones menos favorables para el país que las ofrecidas en el plano internacional. Históricamente, la deuda pública se originaba por el TGN, pero, a partir de 2006, el endeudamiento del BCB comienza a manifestarse con magnitudes elevadas

**Cuadro N° 1: Deuda Pública (Millones de Dólares)**

Detalle	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
<b>1. DEUDA EXTERNA TOTAL</b>	<b>4,643</b>	<b>4,659</b>	<b>4,460</b>	<b>4,400</b>	<b>4,950</b>	<b>4,941</b>	<b>3,242</b>	<b>2,189</b>	<b>2,235</b>
<b>2. DEUDA INTERNA</b>	<b>1,022</b>	<b>1,142</b>	<b>1,577</b>	<b>2,171</b>	<b>2,913</b>	<b>3,189</b>	<b>3,446</b>	<b>4,454</b>	<b>5,976</b>
2.1 TGN Total	1,022	1,142	1,577	2,171	2,825	3,061	3,124	3,302	3,992
A las AFPs	0	217	517	786	1,050	1,207	1,377	1,557	1,618
Al BCB <sup>2</sup>	780	714	741	839	962	978	771	781	1,381
Otros	242	211	319	546	813	875	975	964	993
2.2 Deuda BCB <sup>3</sup>					89	128	323	1,152	1,984
<b>3. TOTAL DEUDA PÚBLICA (Ext + Int.)</b>	<b>5,665</b>	<b>5,801</b>	<b>6,037</b>	<b>6,571</b>	<b>7,863</b>	<b>8,130</b>	<b>6,689</b>	<b>6,643</b>	<b>8,210</b>

Fuente: BCB y otras instituciones públicas

<sup>1</sup> Saldo a 28/04/2008

<sup>2</sup> Incluye, deuda histórica + deuda 600 MM Sus en año 2008

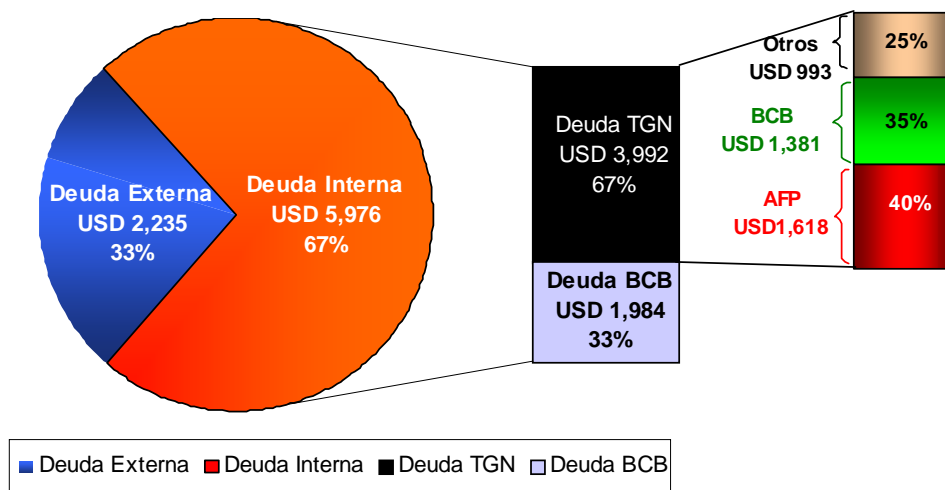
<sup>3</sup> No se disponen de datos hasta 2002

## 2.1. La deuda pública interna:

El saldo de deuda pública interna muestra un comportamiento de continuo crecimiento, explicado por una fuerte aceleración del endeudamiento fiscal, a través de los instrumentos de deuda interna emitidos por el TGN y a partir de 2006, con una creciente participación de la deuda asumida por el BCB.

En abril de 2008, la estructura del endeudamiento interno es de 33.2% (US\$ 1.984 millones) originada por el BCB y 66.8% (US\$ 3992 millones) corresponde al TGN. En lo que respecta a la deuda del TGN, US\$ 2.611 millones son obligaciones con el sector privado (US\$ 1.618 millones a las AFPs y US\$ 993 millones a otros sujetos privados, principalmente vinculados con la provisión de bienes y servicios al Estado y a operaciones de mercado abierto), mientras que US\$ 1.381 millones el TGN le adeudaría al BCB, como consecuencia de una deuda histórica de aproximadamente US\$ 780 millones y de US\$ 600 millones que recientemente ha asumido, con el objeto de crear un “Fondo para la Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo Productivo” aprobado mediante Decreto Supremo N° 29453 de 22 de febrero de 2008.

<sup>1</sup> Ver Mariscal y Humérez (UDAPE): “Sostenibilidad de la Deuda Pública Externa en Bolivia: 1970 – 2010”, Junio 2005.



La magnitud a la que está llegando el endeudamiento interno, supone el surgimiento de nuevos tipos de riesgos que deben ser tomados en cuenta, como ser: elevadas tasas de inflación, inestabilidad política del país, desequilibrios fiscales, sobretodo en el incremento progresivo de los gastos corrientes.

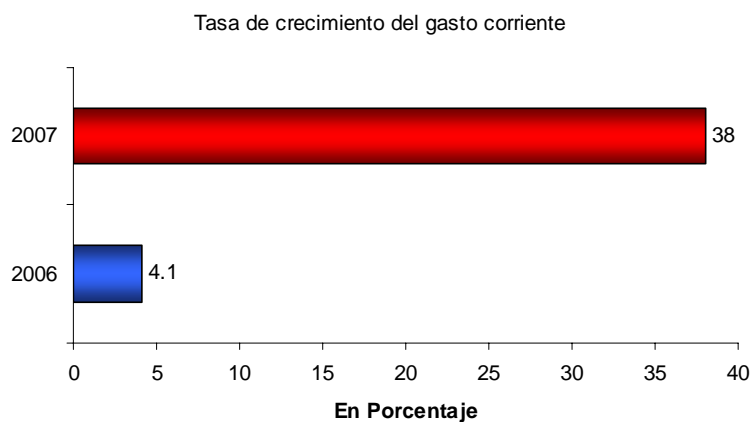
En lo que respecta a la deuda del TGN, el mayor endeudamiento, en los últimos años, se da con las AFPs. El financiamiento por parte de las AFPs se inició en el año 1997, con la intención de financiar la reforma de pensiones. Por lo tanto, a partir del año 2012 ya no solamente se tendrán que cancelar los intereses de esta deuda, sino también el pago del principal de las obligaciones fiscales. El Estado ha recurrido a los recursos que administran las AFPs con la finalidad de financiar la reforma de pensiones, que creó el sistema de capitalización individual en sustitución del antiguo sistema de reparto, que se encontraba con enormes dificultades financieras.

La deuda del TGN con el BCB, a abril de 2008, asciende a US\$ 1.381 millones, que está constituida principalmente por una deuda histórica que es la consolidación de deudas de gestiones anteriores a 1992 y por los US\$ 600 millones del "Fondo para la Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo Productivo", deuda asumida en 2008.

Respecto a la deuda que tiene el TGN con el BCB, que al ser entidades del sector público llegan a acuerdos de diferimientos en su pago, surge la duda sobre el cumplimiento de la misma, tal como ha ocurrido en el pasado con la deuda histórica consolidada hasta 1992 que su pago ha sido pactado a muy largo plazo (se conoce extraoficialmente que es a 99 años), también puede acontecer lo mismo con los US\$ 600 millones del Fondo para la Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo Productivo. Al respecto, según la Resolución de Directorio N° 024/2008 del BCB, las condiciones para este crédito es de 30 años de plazo, 1 año de gracia, tasa de interés de 2% a.a.

Lo relevante de las finanzas públicas es que el gasto corriente se ha incrementado en el año 2007 respecto a 2006 en un 38%, que representan Bs 7.289 millones, lo que es contraproducente a la política del BCB de control de la inflación a través de la emisión de deuda. Es decir, por un lado el BCB retira dinero de circulación en la economía a fin de reducir su incidencia en la elevación de los precios de los bienes y servicios que se viene

experimentando, mientras que por el otro lado el gobierno inyecta recursos financieros a la economía, como resultado, la inflación sigue aumentando.



El endeudamiento interno, en general, tiene condiciones más severas con relación a la deuda externa, ya que tiene la característica de ser no-concesional. Así, la deuda pública a las AFPs, correspondientes a los Bonos Obligatorios, tiene una tasa de interés de 8% y un plazo de 15 años. A partir de 2003, los Bonos son expresados en UFV (Unidad de Fomento a la Vivienda) con una tasa de interés de 3%.

A partir del año 2012, el servicio de la deuda interna sufrirá un sustancial incremento, como consecuencia el TGN deberá comenzar a amortizar la deuda principal que tiene con las AFPs, deuda que tiene su origen en 1997.

Igualmente, los mayores pagos del servicio de la deuda pueden afectar el crecimiento económico, al generarse la necesidad de contar con recursos financieros para destinarlos a cumplir con las obligaciones contraídas, restándole recursos al sector privado para dinamizar la economía y presionar hacia un alza en las tasas de interés del sistema financiero.

Respecto al endeudamiento que viene asumiendo el BCB, como consecuencia de la emisión de títulos valores con finalidad reducir el impacto en la inflación retirando dinero en circulación, tiene sus consecuencias negativas por el lado del costo de esta deuda, ya que la misma devenga un interés elevado, alrededor del 8%, que puede incidir en la sostenibilidad operativa del ente emisor. Tal es así, que en 2007, el BCB tuvo una pérdida de gestión de Bs. 11.897.932, como consecuencia, principalmente, de la diferencia entre el costo de las emisiones de deuda y el rendimiento de las colocaciones de las Reservas, así como, por las diferencias de cambio por la apreciación de la moneda nacional respecto al dólar.

El aumento de la deuda pública interna es un factor contractivo en la economía, puesto que le resta recursos financieros que pueden ser utilizados por el sector privado en la dinamización del aparato productivo.

## **2.2. Deuda pública externa en Bolivia**

A partir del año 1993, la deuda pública externa empezó a crecer considerablemente, pasando de 4.000 millones de dólares a 4.941 millones de dólares en 1995; debido, principalmente, a importantes desembolsos de diferentes organismos multilaterales de financiamiento y, en menor medida, a nuevos créditos de la cooperación bilateral y variaciones cambiarias.

Desde 1996, se presentaron reducciones progresivas del saldo de la deuda pública externa, los mismos que se explican por diversos motivos:

- Reprogramaciones (i.e. acuerdos stand by con el FMI);
- Renegociaciones de pago (i.e. consensos logrados en el marco del Club de Paris);
- Condonaciones de deuda en el marco del Alivio de Deuda para Países Altamente Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés) y, a partir del año 2006, bajo la iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés).

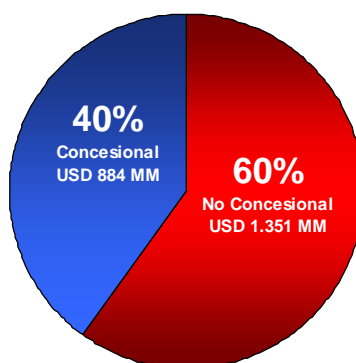
Gracias a los programas HIPC I en 1998 y, desde 2001, HIPC II, la deuda pública externa comenzó a disminuir considerablemente para llegar a 2.189 millones de dólares en 2007, el nivel más bajo desde 1995. Sin embargo, durante 2008 se incrementó en US\$ 456 millones respecto a 2007, alcanzando a un saldo acumulado de US\$ 2.235 millones, a abril de 2008.

Así también, gracias al proceso de renegociación de deuda efectuado en los años 90 en el marco del Club de París<sup>2</sup>, se obtuvo una disminución del saldo de la deuda principalmente con diversos organismos bilaterales.

Es importante mencionar que la deuda externa no concesional se han convertido actualmente en la de mayor participación en la estructura de endeudamiento público externo. De acuerdo con el BCB, del total del saldo de la deuda pública externa, 884 millones de dólares (40%) continúa teniendo condiciones concesionales, mientras que 1.351 millones de dólares (60%) corresponde a préstamos no concesionales.

Préstamos concesionales se refiere a las obligaciones del Estado con acreedores extranjeros, donde los términos del contrato de deuda se guían en menor grado por condiciones de mercado. Es decir, con 20 a 40 años de plazo, periodos de gracia en general superiores a 10 años y tasas de interés que no llegan a 1% al año. Mientras que los términos de contrato de deuda de los préstamos no concesionales son guiados enteramente por condiciones de mercado, donde, en general, sus tasas de interés están relacionadas con la tasa LIBOR<sup>3</sup>, además de presentar plazos y periodos de gracia menores (CAINCO, 2006).

**Estructura de la Deuda Externa - Abril 2008**



<sup>2</sup> El Club de París es un foro de acreedores (bilaterales) donde se deciden reprogramaciones (y en ciertos casos condonaciones) y se coordinan formas de pago de las deudas bilaterales de los países deudores.

<sup>3</sup> LIBOR: London Interbank Offered Rate, es el tipo de interés interbancario que se aplica en el mercado de capitales de Londres, Inglaterra. Es una tasa que fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, dependiendo del plazo del préstamo y de la moneda contratada.

### **3. Incidencia en la reducción de pobreza**

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo (PND) los recursos captados por donaciones, nuevos créditos o alivio de deuda pública externa serán destinados prioritariamente al financiamiento de sectores productivos que generen empleo y a intervenciones focalizadas para el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODMs).

En 1997 la incidencia de pobreza alcanzaba al 64% de la población, mientras que, a finales de 2007, en Bolivia, 6 de cada 10 personas en promedio son pobres; es decir, que generan ingresos por debajo de la canasta básica. Asimismo, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el Comité Interinstitucional de las Metas de Desarrollo del Milenio (CIMDM), el cumplimiento de los ODMs se encuentra condicionado al desempeño del PND en la generación de excedente y la intensificación del trabajo.

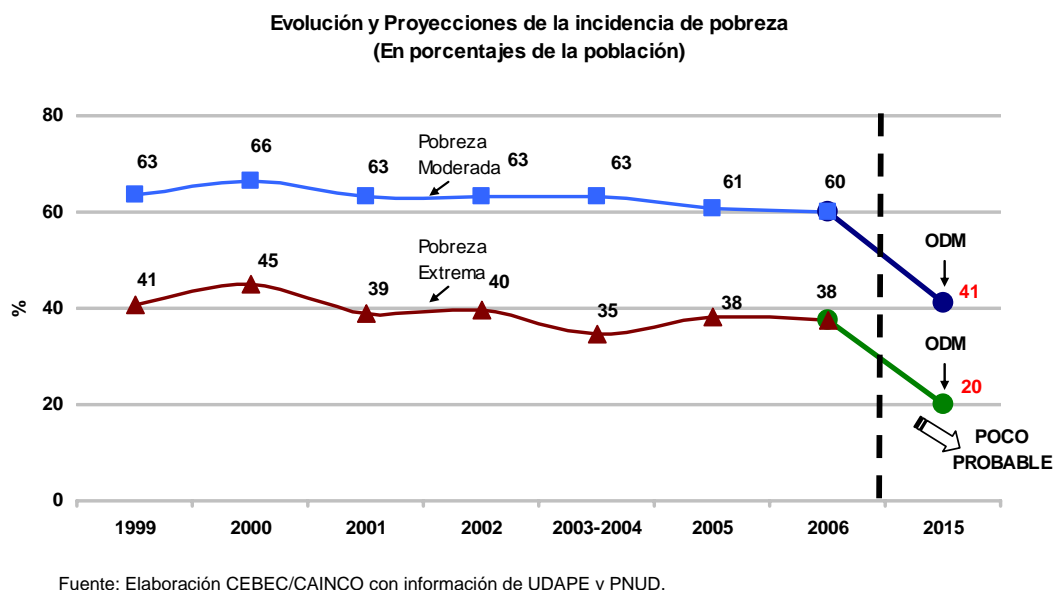
Lo paradójico sobre esto, es que la consolidación de más y mejores empleos enmarcados en el plan de gobierno, se encuentra supeditado a la inversión privada, nacional y extranjera, y en lo que va del año, los niveles de ambas han sido ínfimos, es más, se esperan cifras de desinversión por el lado de la inversión extranjera directa.

Los ODM's son un conjunto ampliado de las Metas de Desarrollo Internacional que fueron propuestas por el Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). La iniciativa definió 8 objetivos, siendo uno de los más relevantes la erradicación de la pobreza y el hambre.

Este objetivo propone erradicar la pobreza extrema y moderada, reduciendo a la mitad la población pobre, en base a las estimaciones realizadas en 1990. A 2015, la incidencia de pobreza moderada debería reducirse a 41%, mientras que la incidencia de pobreza extrema debería llegar a 20%.

En el transcurso de los últimos nueve años, la pobreza moderada ha pasado de 63% en 1999, a 60% en 2006, por su parte, la pobreza extrema afectaba al 41% de la población, y hasta 2006 alcanzaba al 38%, estas cifras indican que lograr cumplir las metas definidas, en relación a la pobreza, es poco probable. Esto demuestra la poca efectividad del alcance de las políticas públicas que se han venido ejecutando con recursos de la deuda externa condonada.

Las políticas de reducción de la pobreza lograrían mayor grado de efectividad si son llevadas adelante en un ambiente propicio para el desarrollo de mayores inversiones, tanto privadas como públicas. El gran reto para reducir los niveles de pobreza se fundamenta en el desarrollo del sector privado. Primero, se requieren altos niveles de crecimiento ya que, solamente con un crecimiento elevado y sostenido, cercano al 8% por año, podría reducir la pobreza de 65% al 34%. Para ello, la inversión privada tendría que aumentar del 6% actual, al 15%. Sin embargo, la inversión privada en nuestro país ha permanecido deprimida en los últimos años.



#### 4. Riesgos del crecimiento de la deuda pública

##### 4.1. Mayor participación de la deuda pública en relación al PIB

Cuando se analizan los riesgos de la deuda lo que más importa son los niveles de la misma, al menos según la creencia convencional. El argumento es que niveles más elevados de deuda hacen aumentar el riesgo de incumplimiento, debido a que la tentación de renegociar los términos de la deuda aumenta a medida que se incrementa el tamaño de la misma. Sin embargo, aunque los niveles de deuda ciertamente son importantes, la composición de la misma puede tener más importancia aún que su monto (BID, 2007).

De hecho, hay pruebas de que los niveles de deuda no son factores determinantes de la percepción del riesgo de incumplimiento, según la medición de la clasificación de las agencias internacional de clasificación crediticia. Por ejemplo, existen países con una clasificación crediticia elevada con niveles de deuda de más de 100% del PIB, y países con niveles similares de deuda pero clasificación crediticia especulativa baja.

Ciertamente, en Bolivia, el nivel de deuda pública total en relación al PIB ha pasado de niveles elevados, 63% y 64%, en 1996 y 2003. En 2006 la relación fue de 59% y en 2007 bajó a 49%, sin embargo a abril de 2008 esta relación se incrementa al 61%<sup>4</sup>. Con ello, se vuelven a tener indicadores elevados como los del pasado, con la tendencia a incrementarse por la deuda que viene asumiendo el BCB, con la finalidad de retirar dinero en circulación.

##### 4.2. La incoherencia de un mayor endeudamiento cuando hay superávit fiscal

La lógica del manejo financiero es que cuando existe un resultado positivo, estos saldos deberían utilizarse en cumplir los compromisos económicos asumidos; es decir, en amortizar las deudas contraídas y en reducir o eliminar la práctica del endeudamiento, particularmente de aquellos préstamos no-concesionales, como es el caso del financiamiento interno al cual recurre el TGN.

<sup>4</sup> Se ha tomado como referencia el PIB de 2007 que alcanza a \$US 13.430 millones

Esta lógica proviene de la teoría económica de la restricción inter-temporal del sector público, que la emisión de instrumentos de deuda pública debería ser igual a la diferencia entre los ingresos totales y los gastos del gobierno. Si existiera un superávit fiscal, como está ocurriendo actualmente, debería dejarse de emitir instrumentos financieros que generen más deuda, y más bien, el superávit debería utilizarse para disminuir el saldo adeudado.

Este manejo financiero está dirigido a mantener un equilibrio fiscal, dado que los ingresos públicos están muy relacionados con los ciclos económicos y con las coyunturas, principalmente externas, que pueden ser favorables o desfavorables. Es decir, en estos años de coyuntura favorable, que se ha traducido en mayores ingresos fiscales con que cuenta el TGN, es el momento ideal para "limpiar" las finanzas públicas, cancelando las obligaciones contraídas, evitando mayores endeudamientos y controlando el gasto público corriente. A pesar de haberse generado superávit durante el año 2006 y 2007, se presenta la incoherencia de un mayor y creciente endeudamiento interno.

Se pone en claro manifiesto una gestión deficiente en la programación de los flujos financieros del sector público y, por lo tanto, se debe realizar una evaluación minuciosa de las cuentas fiscales a fin de determinar los causantes de los desfases financieros que están motivando la continuidad del endeudamiento en momentos que no deberían ocurrir.

El Gobierno Nacional no ha agendado el pago de la deuda interna que tiene con el sector privado, ya que ha priorizado solo la deuda interna del sector público, sin tomar en consideración que los fondos administrados por las AFPs, son los ahorros de los trabajadores asalariados y personas sin relación de dependencia laboral.

## **5. Conclusiones y Recomendaciones:**

La deuda pública interna entre diciembre de 2005 y marzo de 2008 se incrementó en USD 2,787 millones. De este monto, USD 931 millones corresponden al endeudamiento del Sector Público No Financiero – Tesoro General de la Nación, TGN, (45% a las AFP y 55% al BCB). Los restantes USD 1,856 millones corresponden al endeudamiento del Sector Público Financiero – BCB que en su mayor parte corresponden a las Operaciones de Mercado Abierto que realizó esta entidad con la finalidad de retirar circulante de la economía como medida para controlar la inflación.

El incremento de la deuda pública interna tiende a ser elevado y necesita encontrar mecanismos que permitan su reducción. En este sentido, la política fiscal y monetaria del país podría contribuir a este objetivo. Por el lado de la política fiscal, se esperaría que, dada la coyuntura de superávit, el gobierno debería considerar seriamente eliminar, o al menos reducir, la obligatoriedad que tienen las AFP para comprar bonos del TGN. Esto permitiría que por un lado las AFP liberen recursos para la inversión privada y, por otro lado el TGN no seguiría incrementando su stock de deuda. Adicionalmente, el gobierno debería reducir los gastos corrientes, esto haría que la política que viene aplicando el BCB de retirar dinero de la economía a través de deuda que viene asumiendo por la emisión de bonos, a fin de reducir la inflación pudiera tener resultados positivos, medida contractiva que debería dejarse de lado, una vez la inflación retome niveles bajos.

Por el lado de la política monetaria, el incremento de la deuda del BCB podría poner en riesgo la sostenibilidad y los estados financieros de la institución. Por ejemplo, el BCB tiene una tasa de endeudamiento promedio de 8%, en cambio, la rentabilidad que obtiene por las Reservas Internacionales Netas es en promedio cercana al 2%, por lo tanto, sus ingresos tienden a ser cada vez menores y sus gastos cada vez mayores, esto podría provocar que exista un

desbalance que afectaría negativamente el resultado operativo de la Institución. En ese marco, los esfuerzos del BCB deberían centrarse en fortalecer la independencia del BCB y velar por la sanidad financiera de sus resultados y, adicionalmente, se tiene que mejorar la coordinación con la política fiscal.

Los recursos condonados por los organismos internacionales han ayudado a la disminución de la deuda pública externa, pero están condicionados a disminuir los niveles de pobreza y lograr las metas de los ODMs, por ello:

- El Estado debe direccionar la inversión pública en apoyo al desarrollo de la capacidad productiva, ya que ésta es la generadora de empleos sostenibles.
- El Estado debe priorizar la inversión pública social de calidad en una mejor educación y salud.
- El Estado por sí solo no podrá cumplir con las metas de los ODMs, debe generar las condiciones de confianza para que el sector productivo privado invierta en el país.