

## Deuda Pública Interna: Un problema que aumenta de tamaño

### 1. Evolución de la deuda pública interna

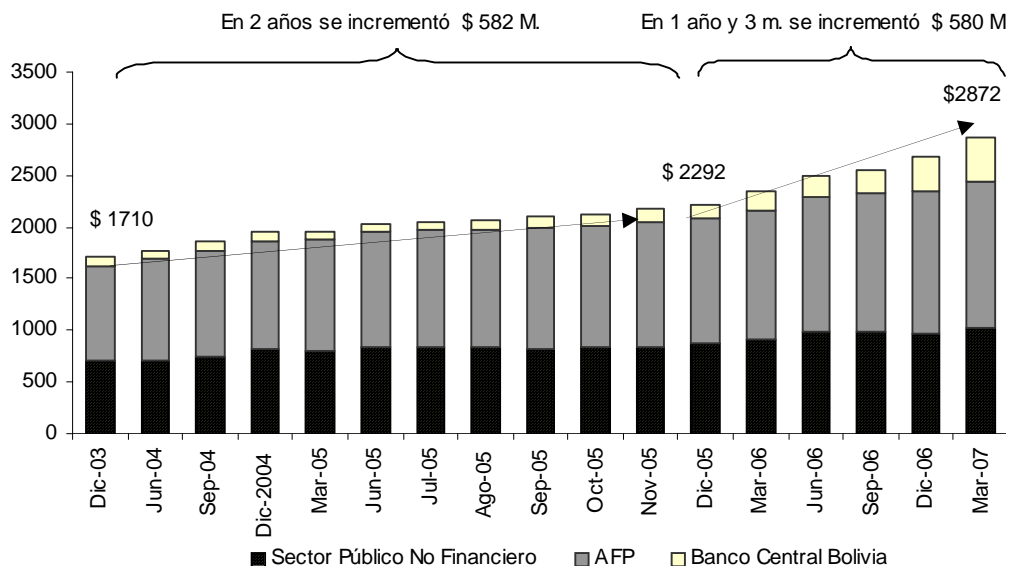
A diciembre del 2003, el stock de deuda pública interna alcanzó los USD 1.710 millones, y a diciembre del 2005, esta deuda superó los USD 2.292 millones. Es decir, en dos años el stock de deuda interna se incrementó en aproximadamente USD 582 millones. En los últimos meses la tasa de endeudamiento parece haberse incrementado aun más. Por ejemplo, el stock de deuda pública interna ascendió desde USD 2.292 millones en diciembre del 2005 a USD 2.872 millones en marzo del presente año, lo que representa un incremento de USD 580 millones. En solamente un año y tres meses, el incremento de la deuda pública interna es equivalente al monto endeudado en los dos años que le precedieron. Esto representa una fuerte aceleración del endeudamiento fiscal.

Para tener algunas órdenes de magnitud de los montos endeudados, se puede mencionar que el stock del endeudamiento público interno a marzo del presente año asciende a un monto cercano al 28% del Producto Interno Bruto.

La principal fuente de financiamiento de la deuda pública interna son los recursos acumulados por el Fondo de Capitalización Individual (FCI), el cual es administrado por las

Administradoras de Pensiones (AFP). El stock de deuda pública con estas entidades, a marzo del presente año, ascendió a más de USD 1.423 millones, lo que representa cerca del 50% del total de la deuda interna. ¿Cuánto se presta el gobierno anualmente de las AFP? En promedio, a lo largo de los últimos diez años, el gobierno se prestó de las AFP cerca de USD 140 millones anuales, a través de la emisión de Letras del Tesoro. Estas Letras del Tesoro adquiridas por las Administradoras de pensiones tienen una tasa de interés anual del 8% con un vencimiento de 15 años plazo. El financiamiento por parte de las AFP 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. (Ver gráfico N° 1)

**Gráfico N° 1: Evolución del Stock de Deuda Pública Interna**



Fuente.- Banco Central de Bolivia

# Políticas Públicas para la Libertad

En estas condiciones, en los próximos años los desembolsos por concepto de intereses tendrán una tendencia creciente. En el 2006, el Estado ha cancelado a las AFP por concepto de intereses una suma superior a los USD 95 millones (Equivalente a tres veces más de lo que se gasta en el bono Juancito Pinto en toda Bolivia). Si la tasa de endeudamiento continúa con la tendencia evidenciada en los últimos meses, para el año 2012, el interés que se tendría que cancelar, solamente a estas instituciones, ascendería a un poco más de USD 170 millones. Adicionalmente, si se toma en cuenta el deber de cancelar el principal de las Letras del Tesoro vendidas a las AFP en el año 1997, el flujo de gasto ascendería a más de USD 250 millones. Y, para el año 2020, este monto podría incrementarse a más de USD 400 millones de gasto anual (Equivalente a doce veces más que el monto erogado en el Bono Juancito Pinto). En resumen, existe gran probabilidad para que el gasto fiscal tienda a incrementarse y, por consiguiente, el déficit fiscal se presente nuevamente como un problema inquietante para las finanzas públicas.

## 2. Proyecciones: Presupuesto 2007 y Deuda Interna

Según el Presupuesto General de la Nación 2007 (PGN) presentado por el Viceministerio de Contaduría y Presupuesto en su portal digital, el déficit fiscal programado para el presente año asciende a 3.4% del PIB, aproximadamente USD 274 millones, de los cuales, se prevé que el setenta y dos por ciento (72%) sea cubierto con deuda interna, y el restante veintiocho por ciento (28%) sea cubierto con endeudamiento externo.

Respecto a la composición del Financiamiento Neto Interno, se puede apreciar en el cuadro N° 1 que el total del endeudamiento asciende a USD 881 millones, monto que representa el 56% del total de las fuentes de financiamiento interno. Y, como se puede apreciar en el uso de fondos, la amortización del total de la deuda pública

asciende a USD 694 millones, compuesta por la amortización pública interna y la amortización de la deuda flotante, lo que representa cerca del 53% del total de los Usos del financiamiento. Adicionalmente, dado que el incremento y la disminución de inversiones financieras tienden a compensarse entre fuentes y usos, se podría sostener que gran parte de la deuda contraída en el presente año tiende a cubrir o amortizar las deudas anteriormente adquiridas por la administración pública. Es decir, gran parte de nuestro nuevo préstamo tiende a cubrir las obligaciones de nuestros préstamos antiguos. Esta situación es preocupante, toda vez que advierte la presencia de una dinámica poco consistente en el tiempo y, a la vez, demanda a las autoridades competentes tomar medidas necesarias para una reconducción firme y responsable de la política crediticia y fiscal.

**Cuadro N° 2: Flujo Neto Consolidado 2007.  
(En Millones de Dólares Americanos)**

<b>FINANCIAMIENTO NETO INTERNO</b>	<b>(A-B) = 274</b>	
<b>FUENTES DE FONDOS (A)</b>	<b>1577</b>	
<b>Disminución de la inversión financiera</b>	<b>696</b>	<b>44%</b>
Recuperación de préstamos	20	3%
Venta de títulos y valores	3	0%
Disminución de otros activos financieros	674	97%
<b>Endeudamiento</b>	<b>881</b>	<b>56%</b>
Endeudamiento interno	588	67%
Incremento de otros pasivos	293	33%
<b>Aportes de Capital</b>	<b>0</b>	
<b>USOS DE FONDOS (B)</b>	<b>1303</b>	
<b>Incremento de la inversión financiera</b>	<b>609</b>	<b>47%</b>
Adquisición de acciones y participaciones de capital	21	3%
Concesión de préstamos	50	8%
Incremento de otros activos financieros	538	88%
<b>Amortización de la deuda pública</b>	<b>694</b>	<b>53%</b>
Amortización deuda pública interna	334	48%
Disminución de otros pasivos	8	1%
Amortización deuda flotante	352	51%

Fuente.- Viceministerio de Presupuesto

## 3. Apreciaciones generales y tendencias

**Acerca de los ingresos.** Según el PGN cerca del 40% de los ingresos fiscales programados para el año 2007 dependen de los tributos

# Políticas Públicas para la Libertad

recaudados del sector de hidrocarburos. Esto nos muestra que la posición fiscal depende en gran medida de la coyuntura externa. Considerando que el precio del petróleo y otros commodities muestran gran volatilidad se puede decir que acarrearán incertidumbre sobre los ingresos futuros que se vayan a recibir de la explotación de recursos naturales. Lo que hoy parece una bonanza de ingresos, puede convertirse en presiones sobre el financiamiento del déficit si los precios externos caen más de lo esperado.

**Acerca de los gastos.** La experiencia a nivel mundial ha demostrado que existen grandes rigideces al momento de disminuir gastos fiscales. Los programas públicos tienen fuertes presiones para que su presupuesto no disminuya. Por ejemplo, al disponerse ciertos recursos para las universidades públicas, difícilmente estas entidades aceptarían una disminución de su presupuesto a lo largo del tiempo. Más al contrario, estas buscarán una mayor participación en el erario nacional. Por otra parte, como se mencionó anteriormente, a partir del año 2012, se espera que el gobierno inicie con la cancelación del principal de la deuda contraída con las administradoras de pensiones (AFP), lo cual también, provocaría un incremento sostenido en el nivel de gastos.

## Acerca del endeudamiento interno.

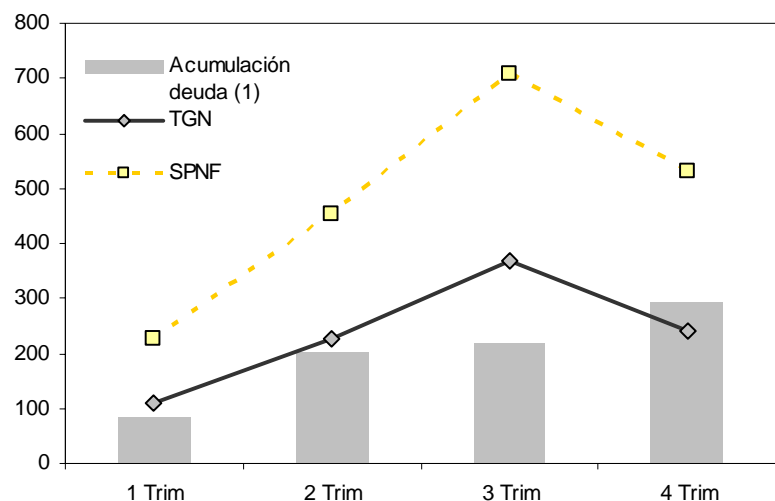
Los puntos expuestos anteriormente muestran un panorama de las finanzas públicas donde los ingresos tributarios denotan una cierta volatilidad y los gastos fiscales una cierta rigidez. A este panorama se añade el vencimiento de plazos de las deudas contraídas por el gobierno, donde los acreedores son finalmente todos aquellos bolivianos y bolivianas que hacen sus aportes al sistema de seguridad social de largo plazo. Por todo ello, será necesario dar una buena respuesta a las siguientes preguntas: ¿De dónde se obtendrán los recursos para cancelar las obligaciones futuras crecientes? ¿Buscarán los gobiernos condonaciones de la deuda interna, al

igual que la deuda externa?

## La restricción presupuestaria y la sostenibilidad de la deuda interna

Según la teoría económica de la restricción inter temporal del sector público, la emisión de instrumentos de deuda debería ser igual a la diferencia entre los ingresos totales y los gastos del gobierno. Cuando existe un superávit fiscal, ésta diferencia es positiva, por lo que en lugar de acumular mayores pasivos el ahorro podría utilizarse para disminuir el saldo de la deuda pública. Es decir, para mantener el equilibrio fiscal a través del tiempo, se esperaría que cuando se tiene mayor ingresos que egresos, esos saldos sirvan para pagar parte de la deuda contraída, y no así, incrementar la misma. Sin embargo, si miramos el resultado fiscal del último año, la gestión pública: sí plantea esta paradoja de mayor superávit fiscal junto con un mayor endeudamiento público. Esta situación sugiere que el problema es consecuencia de tres factores. Primero, un resultado fiscal desequilibrado dentro las instituciones del Gobierno General, con un TGN que tiene recursos limitados, mientras que las prefecturas y municipios con balances fiscales notoriamente superiores acumulan depósitos en las cuentas fiscales del BCB. En segundo lugar, y asociado a la situación del TGN, incrementos en la deuda pública señalan una

**Gráfico N° 2: Superávit Fiscal y Acumulación de Deuda en 2006 (Flujos acumulados en millones de dólares)**



Fuente: Banco Central de Bolivia, UPF y Ministerio de Hacienda  
(1) Excluyendo deuda con AFPs

# *Políticas Públicas para la Libertad*

---

gestión deficiente en la programación de los flujos financieros, por lo que, las constantes emisiones de pasivos no se estaría comportando de acuerdo a los criterios de la restricción ínter temporal, ocasionando un desequilibrio innecesario en la trayectoria de la deuda pública y comprometiendo la sostenibilidad de la misma. Finalmente, el último factor es una reestructuración de la deuda pública interna, donde el gobierno contrajo mayor deuda con las AFP para pagar un monto de la deuda del Banco Central de Bolivia que tenía un menor plazo.

## **4. Alternativas para disminuir las presiones sobre el endeudamiento interno**

Un primer elemento para mejorar la trayectoria de la deuda pública interna es evaluar los mecanismos de gestión de las finanzas públicas. Una administración responsable del endeudamiento público requiere una programación financiera adecuada de las necesidades de financiamiento.

Un segundo elemento, desde una perspectiva global de la posición fiscal del sector público, se podría prever que es necesario balancear las responsabilidades de cada nivel de administración con los recursos que se les otorga. Por ejemplo, si el TGN tiene demasiados programas que le impiden mantener su equilibrio fiscal, una opción es asumir sus responsabilidades pero centralizando mayor cantidad de recursos, lo que en la coyuntura actual significaría transferir parte del superávit de las entidades de administración subnacional al gobierno central para poder tener recursos suficientes. Sin embargo, una mayor concentración de recursos a nivel del gobierno central estaría asociada a los costos de mayor ineficiencia y mala asignación del gasto público, lo que podría terminar siendo “un remedio” peor que “la enfermedad”. Entonces, como alternativa más eficiente queda la delegación de algunas de sus responsabilidades a niveles subnacionales (municipios, prefecturas). La literatura empírica moderna tiende a respaldar esta última opción. Enikolpov y Zhuravskaya (2003) analizando las tendencias de 95 países

en los últimos 25 años concluyen que, gobiernos con fuerte apoyo político, especialmente en países en desarrollo y en transición, pueden incrementar significativamente el crecimiento económico, la efectividad en las políticas y la provisión de bienes públicos cuando delegan mayores responsabilidades a los gobiernos locales<sup>1</sup>. En la misma línea, el Instituto Libertad y Desarrollo en su libro “El gobierno de las personas” muestra una serie de evidencias y fundamentos conceptuales que puntualizan en que tipo de responsabilidades el gobierno central debería delegar a los gobiernos locales, para una mejor asignación de los recursos públicos<sup>2</sup>.

## **5. Conclusiones**

Los continuos desequilibrios fiscales provocaron un crecimiento del endeudamiento público interno que en un mediano plazo, podría tener serias dificultades en términos de sostenibilidad, así como fuertes presiones para su incremento. Por lo tanto, urgen políticas que, por un lado, prevean lograr equilibrios entre ingresos y gastos fiscales en el corto y mediano plazo y, por otro lado, incluyan planes de contingencia para poder cubrir las obligaciones futuras, especialmente con los futuros aportantes al sistema de jubilación. Un elemento fundamental dentro de la temática de la deuda interna es tomar conciencia de que el acreedor principal de dicha deuda es el ciudadano común. Por ende, el manejo responsable de dicha deuda y, ante todo, las garantías existentes para poder honrar la misma son condiciones absolutamente necesarias para no ir en desmedro del bienestar general de la población boliviana.

---

<sup>1</sup> Enikolpov y Zhuravskaya 2003. *Decentralization and Political Institutions*. Center for Economic Policy Research. Discussion Papers No 3857.

<sup>2</sup> Libertad y Desarrollo 1998. “*El Gobierno de las Personas*”. Imprenta Providencia. Santiago, Chile.