

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS**  
**CARRERA: ECONOMIA**



**TESIS DE GRADO**

**"LAS LETRAS DE TESORERIA Y SU IMPORTANCIA EN EL  
FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO, EN  
SITUACION DE ILIQUIDEZ DEL T.G.N."**

**POSTULANTE: TEDDY ESPEJO T:**  
**TUTOR: LIC: JULIO VIVEROS B:**

**La Paz - Bolivia**  
**2001**

# AGRADECIMIENTO

Deseo manifestar un sincero agradecimiento a los siguientes profesionales, que con una franca actitud de colaboración, hicieron posible la culminación del presente trabajo de Tesis.

Al Lic. Julio Viveros B, catedrático tutor quien me guió en la elaboración de la tesis.

Al Lic. Roberto Ticona G, por las observaciones acertadas que realizo al Borrador de la tesis, debido a la amplia experiencia que tiene en Inversión Pública y Financiamiento Externo.

Al Lic. Marcelo Aguirre V, que a pesar de sus diferentes actividades, se dio el tiempo necesario para colaborar y efectuar sugerencias para el mejoramiento de la tesis.

Al Lic. Hugo Argote A, que permitió que el borrador de la tesis supere las deficiencias que mantenía, debido a la importante experiencia que tiene en el manejo de las Operaciones de Mercado Abierto

Al Lic. Pablo Calderón C, por las observaciones realizadas y sus consejos, que lograron coadyuvar en el proceso de mejora del presente trabajo.

## INDICE

### CAPITULO 1

#### INTRODUCCION

1.1	CONSIDERACIONES GENERALES	2
1.2	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	7
1.3	DELIMITACION DEL TEMA DE INVESTIGACION	7
1.3.1	DELIMITACION DE CONTENIDO	7
1.3.2	DELIMITACION TEMPORAL	7
1.3.3	DELIMITACION ESPACIAL	8
1.4	OBJETIVOS GENERALES Y ESPECIFICOS	8
1.4.1	OBJETIVO GENERAL	8
1.4.2	OBJETIVOS ESPECIFICOS	8
1.5	PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS	9
1.6	METODOLOGIA	10
1.6.1	METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION	11
1.6.2	TECNICAS Y PROCEDIMIENTO DE RECOPIACION DE INFORMACION	11
1.7	JUSTIFICACION DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN	12
1.7.1	SIGNIFICACION TEORICA	12
1.7.2	JUSTIFICACION PRACTICA	12

### CAPITULO 2

#### MARCO TEORICO

2.1	LA POLÍTICA FISCAL Y EL ENDEUDAMIENTO INTERNO	14
2.1.1	CONCEPTO	14
2.1.2	INSTRUMENTOS	16
2.1.2.1	DEFINICION	16
2.1.2.2	IMPUESTOS O TIPOS IMPOSITIVOS	17
2.1.2.3	GASTO PUBLICO	19
2.1.2.4	LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN	21
2.1.3	EFICACIA Y EFICIENCIA DE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA FISCAL	22
2.1.4	CUENTAS FISCALES	22
2.1.5	INGRESO DEL SECTOR PUBLICO	23
2.1.5.1	INGRESOS CORRIENTES	24
A	INGRESOS NO TRIBUTARIOS	24
B	INGRESOS TRIBUTARIOS	24
2.1.5.2	INGRESOS DE CAPITAL	31
2.1.5.3	DONACIONES	31
2.1.6	GASTOS DEL SECTOR PUBLICO	32
2.1.6.1	CLASIFICACION FUNCIONAL	32
2.1.6.2	TIPOS DE FUNCIONES DEL GOBIERNO	33
2.1.6.3	CLASIFICACION ECONOMICA	33
A	GASTOS CORRIENTES	34
B	GASTOS DE CAPITAL	34
2.1.7	PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN	35
2.2	EL SECTOR GOBIERNO O PUBLICO	38

2.2.1	CLASIFICACION DEL SECTOR PUBLICO	41
2.2.1.1	SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	42
2.2.1.2	SECTOR PUBLICO FINANCIERO	43
2.2.2	LA IMPORTANCIA DEL SECTOR PUBLICO EN LA ECONOMIA	43
2.2.3	CONCEPTOS Y MEDICION DEL DÉFICIT	45
2.2.3.1	DEFICIT FISCAL	46
2.2.3.2	DEFICIT GLOBAL	46
2.2.3.3	DEFICIT CONVENCIONAL	47
2.2.3.4	DEFICIT CORRIENTE	47
2.2.3.5	DEFICIT OPERACIONAL	48
2.2.3.6	DEFICIT PRIMARIO O SIN INTERESES	48
2.2.4	FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL	48
2.2.4.1	FINANCIAMIENTO INTERNO	49
A	NO INFLACIONARIO	49
B	INFLACIONARIO	50
2.2.4.2	FINANCIAMIENTO EXTERNO	51
2.2.5	DEFICITS FISCALES Y LA INFLACIÓN	52
2.2.6	LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	55
2.2.6.1	DEFINICION DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	55
2.2.6.2	USO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	55
2.2.6.3	LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON FINES MONETARIOS Y NO MONETARIOS	58

### CAPITULO 3

#### EVALUACION DE LA POLITICA FISCAL

3.1	LA POLITICA FISCAL EN LA DECADA DE LOS OCHENTA	60
3.2	LA POLITICA FISCAL EN EL PERIODO DE AJUSTE Y ESTABILIDAD	63
3.2.1	LA NUEVA POLITICA ECONOMICA	66
3.2.2	LOS INTENTOS DE ESTABILIZACIÓN	67
3.2.3	EL PLAN DE ESTABILIZACION DEL 29 DE AGOSTO DE 1985 Y LA NUEVA POLITICA ECONOMICA	68
3.3	FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL EN LA DECADA DE LOS NOVENTA	70
3.4	EVALUACION Y FORMULACION DE POLITICAS EN EL AMBITO FISCAL	72

### CAPITULO 4

#### LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO INTERNO Y SU FINANCIAMIENTO

	LA DEUDA INTERNA Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	
4.1	LA DEUDA INTERNA	74
4.1.1	EVOLUCION HISTORICA DE LA DEUDA INTERNA	74
4.1.2	POLITICAS DE ENDEUDAMIENTO INTERNO	75
4.1.3	POLITICAS DE ENDEUDAMIENTO INTERNO ANTES DEL 21060	76

4.1.4	POLITICAS DE ENDEUDAMIENTO INTERNO DESPUES DEL 21060	76
4.1.5	RELACION ENTRE LAS OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	77
4.2	EVOLUCION DEL DÉFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y SU FINANCIAMIENTO	78
4.2.1	PERIODO 1994-1998	78

## CAPITULO 5

### EVALUACION DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON LAS LETRAS DEL TESORO

5.1	LAS LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN	81
5.1.1	ANTECEDENTES HISTORICOS	81
5.1.2	LAS LETRAS DE TESORERIA EN EL CASO BOLIVIANO	82
5.1.2.1	ANTECEDENTES	82
5.1.2.2	ACUERDO PARA LA EMISION DEL TITULO A LARGO PLAZO Y LETRAS DEL TGN	84
5.1.2.3	CONCEPTO	86
5.1.2.4	INSTANCIAS ADMINISTRATIVAS	87
5.1.2.5	MECANISMOS DE COLOCACION DE LTS	88
	A SUBASTA	89
	B MESA DE DINERO	90
5.1.2.6	VARIABLES DE LAS LETRAS DEL TGN	90
	A VALOR NOMINAL	90
	B PRECIO DEL TITULO	91
	C TASA DE DESCUENTO Y TASA DE RENDIMIENTO	91
	D DESCUENTO D COSTO FINANCIERO	92
5.1.2.7	LAS LETRAS C COMO INSTRUMENTO DE POLITICA FISCAL	93
5.1.2.8	LA PROGRAMACION DE LAS NECESIDADES DEL TGN	93
5.2	ANALISIS DE LAS CIFRAS SOBRE COLOCACION, TASA DE DESCUENTO Y COSTO FINANCIERO 1994-1998	94
5.3	ANALISIS DE LOS SALDOS COLOCADOS Y TASAS DE DESCUENTO EN EL PERIODO 1994-1998	95
5.4	ANALISIS DEL COSTO FINANCIERO DE LAS LTS. 1994-1998	99
5.5	RESULTADOS Y VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS	101

## CAPITULO 6

<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	104
<b>ANEXO 1 INDÍCE DE GRAFICOS Y CUADROS</b>	108
<b>ANEXO 2 PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES SDBRE LETRAS DE TESORERIA</b>	109
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	110

## **LAS LETRAS DE TESORERIA Y SU IMPORTANCIA EN EL FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DEL SECTOR PUBLICO**

Tradicionalmente las finanzas públicas han marcado las pautas en el proceso de desarrollo del país mediante la asignación de recursos, interviniendo en el proceso de producción de bienes y servicios o de manera indirecta mediante sus políticas tributarias, de gasto público, de precios y de endeudamiento externo.

Desde el año 1975 al año 1981, el déficit fiscal fue financiado con crédito externos, hasta el momento en que Bolivia entró en mora sobre su deuda externa con los acreedores privados en el año 1982.

A partir del año 1982 se recurrió al crédito interno, principalmente bajo la forma de emisión monetaria que dieron lugar a altas tasas de inflación por ello hubo necesidad de buscar nuevas fuentes de financiamiento para el sector fiscal, principalmente internas

Posteriormente con la dictación del Decreto Supremo N° 23380 de fecha 29 de diciembre de 1992, se establece el siguiente objetivo :

- Autorizar al T.G.N. la emisión de Letras de Tesorería para financiar sus necesidades temporales de liquidez, destacándose como una fuente importante de financiamiento interno del déficit del sector Publico.

El estudio de las letras es un tema poco analizado en nuestro medio, debido a la corta experiencia que se tiene en este campo, es así que el presente trabajo tiene el objetivo de determinar la importancia de las Letras de Tesorería en el financiamiento temporal de liquidez del T.G.N.

## CAPITULO 1

### INTRODUCCION

Hasta antes de fines de 1992, el déficit del sector público como fuente importante de financiamiento interno a los recursos provenientes del Banco Central de Bolivia (BCB), lo cual presionaba sobre la tasa de inflación y además el mismo se constituía en un déficit cuasifiscal para el Ente Emisor. A partir de la promulgación del D.S. 23380 de 29.12.92, se autorizó al TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (TGN) emitir títulos-valor de deuda pública interna denominados Letras del Tesoro General de la Nación (Lt's) y se estableció el Consejo de Administración de la Lt's del TGN, conformado por el TGN y el BCB, encargado de la administración de dichos títulos-valor. Fueron emitidas en 1993 tres clases de Lt's: Serie "A", por un monto equivalente al 68% de la deuda interna del TGN con el BCB, a una tasa de interés del 2.5% anual y a un plazo de 100 años; Serie "B", por un monto equivalente al 38% de la deuda interna del TGN con el BCB y estas Lt's son fraccionadas en títulos de 1.000 unidades, colocadas al público a tasas de mercado y a un plazo no mayor a un año y las de la Serie "C" que son colocadas al público a tasas de mercado y a diferentes plazos.

En el presente trabajo de investigación se hace un análisis y evaluación, a objeto de verificar si las Lt's de la Serie "C" emitidas y administradas por el BCB permiten al TGN solventar situaciones de iliquidez temporal mediante la captación de recursos del sistema financiero nacional y del público, sin tener que recurrir al crédito del BCB y además constituirse en una fuente importante del financiamiento del déficit del sector público.

## 1.1 CONSIDERACIONES GENERALES

Tradicionalmente las finanzas públicas han marcado las pautas en el proceso de desarrollo del país mediante la asignación de recursos, interviniendo en el proceso de producción de bienes y servicios o de manera indirecta mediante sus políticas tributarias, de gasto público, de precios y de endeudamiento externo. Así, en el periodo 1985-1987 en términos de valor agregado, el sector público consolidado muestra el 24% como promedio, alrededor de la cuarta parte del PIB.<sup>1</sup>

Posteriormente con la aprobación de la Ley No.1544 (Ley de capitalización) del 21 de marzo de 1994, en su artículo segundo se dispone la conversión de la mayoría de las Empresas Publicas en Sociedades de Economía Mixta, de esta manera en la actualidad el aparato estatal ha sufrido una reducción considerable.

Es importante señalar que el sector público se constituye en uno de los sectores que frecuentemente ha presentado problemas en su equilibrio fiscal, teniendo que recurrir a créditos directos del Banco Central, con el consiguiente crecimiento del crédito interno neto.

A principios de la década de los años ochenta la economía boliviana ingresó en un marcado deterioro debido a diversos factores como ser: limitación en la entrada de capitales nuevos del exterior y el creciente servicio de la deuda externa; la notable caída en la producción de los sectores extractivos – exportadores (minería y petróleo) y su posterior impacto en la industria manufacturera. Los anteriores factores tuvieron

---

<sup>1</sup> MORALES ANAYA, Juan Antonio: Estabilización y nueva política económica en Bolivia, El trimestre económico (número especial), F.C.E., México, p.191

serias implicaciones sobre los equilibrios externo y fiscal, debido a un descenso en los flujos netos de capital (desembolsos menos amortizaciones) especialmente el año 1983, debido a la acumulación de la mora argentina por el pago de gas, que fue compensado los años 1984 y 1985. Los intereses por concepto de deuda externa que no fueron pagados, se constituyeron en una fuente importante de financiamiento del déficit global a partir del año 1985.

El financiamiento del déficit del Sector Público fue cubierto con crédito interno y externo, la utilización del crédito externo significa utilizar el mismo como un sustituto del ahorro interno, con la consiguiente transferencia de recursos reales al exterior por concepto de intereses. Así tenemos los siguientes periodos:

Desde al año 1975 al año 1981, el déficit fiscal fue financiado con créditos externos, hasta el momento en que Bolivia entró en mora sobre su deuda externa con los acreedores privados en el año 1982.

A partir del año 1982 se recurrió al crédito interno, principalmente bajo la forma de emisión monetaria.

Con el Decreto Supremo No.21060 de fecha 29 de agosto de 1985, se tiene como punto central en la elaboración conceptual de la Nueva Política Económica la necesidad de reducir significativa y bruscamente el déficit del sector público<sup>2</sup>, ello debido a las siguientes razones:

Según los autores del plan de estabilización, las altas tasas de inflación eran causadas por la expansión monetaria destinada a financiar el déficit del gobierno y sus

---

<sup>2</sup> MORALES ANAYA, Juan Antonio: Estabilización y nueva política económica en Bolivia, El trimestre económico (número especial), F.C.E., México, p.191

empresas y así los niveles de inflación e hiperinflación alcanzaron cifras bastante altas.

Se planteó la necesidad de buscar nuevas fuentes de financiamiento para el sector fiscal, principalmente internas, debido a que las limitaciones del mercado financiero, habían motivado que el Banco Central otorgue créditos directos al sector fiscal.

Como parte del programa de ajuste fiscal también se contempló el alinear el tipo de cambio oficial al tipo de cambio paralelo, que dio lugar a una fuerte devaluación y el consiguiente reajuste de los precios de los servicios proporcionados por el sector público.

En lo referente al gasto público las medidas que se tomaron fueron draconianas, como la congelación de los salarios del sector público, de los gastos de inversión de las empresas públicas y otros.

Posteriormente con el Decreto Supremo No.23380 de fecha 29 de diciembre de 1992, se proponen los siguientes objetivos:<sup>3</sup>

Establecer una “adecuada política de administración financiera en el sector público con el objetivo de alcanzar niveles de eficiencia en el manejo de ingresos y gastos del Estado”

Lograr la recapitalización del Banco Central de Bolivia, fortaleciendo su posición de patrimonio neto.

---

<sup>3</sup> El Decreto Supremo No.23380 de fecha 29 de diciembre de 1992, formaliza el Acuerdo Interinstitucional firmado entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central en fecha 21 de diciembre de 1992, referente a la consolidación de deudas entre ambas instituciones.

En relación a lo anteriormente citado, se estableció en 1992 la emisión de títulos por parte del Tesoro General de la Nación a favor del Banco Central de Bolivia, para la capitalización del BCB, y como instrumento de política monetaria. Asimismo se autorizo la colocación de letras de tesorería (LTs C) emitidas por el TGN para cubrir necesidades de liquidez temporal, de acuerdo al siguiente detalle:

#### A) TITULOS A LARGO PLAZO

Alcanza la suma de \$us 540.450.066,44 millones, considerado como un activo del BCB emitido por el TGN, a un plazo de cien años, con intereses que son pagados cada 28 días a la tasa del 2,45% anual.

#### B) LETRAS “B” EN MONEDA EXTRANJERA

Alcanza la suma de \$us 200.000.000,00 millones, considerado como un activo del BCB emitido por el TGN, con intereses que son pagados cada 91 días, a tasa de rendimiento equivalente a tasa de descuento promedio ponderada resultante de la subasta de las Letras del Tesoro.

#### C) LETRAS “C” , COMO INSTRUMENTO DE POLITICA FISCAL

Estos títulos valor son los que interesan en el trabajo de tesis, debido a que la colocación de los mismos sirven para cubrir situaciones de iliquidez temporal del TGN. En la actualidad se tienen plazos de 13, 26, 52, 77 y 102 semanas en dólares americanos y en bolivianos.

En el marco legal del Decreto Supremo No.23380 y el Convenio Interinstitucional se establece que la emisión de las Letras de Tesorería tipo C, tienen los siguientes objetivos:

- Proporcionar liquidez al Tesoro General de la Nación en situaciones de iliquidez temporal que enfrente el mismo, la colocación de letras del tipo C estarán determinadas dentro los límites establecidos en el Programa Monetario del BCB.
- Establecer un instrumento de política fiscal, y de esta manera tener una menor sujeción de la Política Monetaria a la Política Fiscal.

Con referencia al financiamiento del déficit global del sector público no financiero parte del mismo fue mediante la utilización de las letras de tesorería “Lts C”, que se constituyeron en un instrumento importante de política fiscal, que permitió al TGN no depender del financiamiento proveniente del Banco Central.

De esta forma, las letras de tesorería coadyuvan a la tarea de “estabilizar” la estabilidad económica interna, eliminando el crédito fiscal otorgado por el Banco Central debido a que este tiene mayores impactos inflacionarios, pues el financiamiento del Banco Central tiende a darle poder de compra adicional al Sector Público, sin disminuir el del sector privado.

Las Lts. C del Tesoro General de la Nación, se constituyen en un activo financiero importante en la economía nacional porque coadyuvan a amortiguar las variaciones indeseadas en el corto plazo de las Reservas internacionales netas (RIN), pues como se sabe un crédito al sector público no financiero como consecuencia del déficit fiscal temporal, en primera instancia incrementara la emisión monetaria en la misma proporción del crédito, los agentes económicos al verse con mayores saldos monetarios y debido a las expectativas de devaluación o inflación características de la economía boliviana, demandaran reservas internacionales ocasionando una caída de estos activos.

La utilización de las Lts C para financiar la iliquidez temporal del tesoro puede llevar a que se convierta en un déficit estructural, puesto que una vez que desaparezcan los motivos que indujeron al faltante fiscal por los desfases existentes se deberán buscar recursos para pagar los intereses y la deuda contraída, si no se tiene recursos suficientes para cubrir ambos conceptos el TGN tendrá que contratar nueva deuda para refinanciar sus obligaciones y así mismo para el siguiente vencimiento de sus deudas etc., esto implicaría llegar a un descontrol y adquirir su propia dinámica que daría lugar en el futuro la elevación de los impuestos con el objetivo de financiar la amortización del principal y los intereses de la deuda pública interna.

## **1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

La iliquidez temporal del Tesoro General de la Nación, en la disponibilidad de sus ingresos para cubrir los desembolsos comprometidos, de gastos públicos inmediatos

## **1.3 DELIMITACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.3.1 DELIMITACIÓN DE CONTENIDO**

Area General: Economía

Area Específica: Sector Fiscal

Area Particular: Financiamiento temporales de liquidez del TGN

### **1.3.2 DELIMITACIÓN TEMPORAL**

El periodo de investigación comprende desde el inicio de operaciones de las Letras del Tesoro tipo "C" en el año 1993 hasta finales de la gestión 1998, periodo que permitirá elaborar las series de datos para los fines analíticos y estadísticos

correspondientes. Además, se considera este período de análisis en atención a la modalidades de financiamiento del déficit fiscal que se dieron en el transcurso de este período.

### **1.3.3 DELIMITACIÓN ESPACIAL**

El presente estudio comprende el ámbito nacional, en el sentido de que la investigación referida al déficit del sector público es inherente al acontecer nacional relacionado con el sector fiscal de nuestra economía.

## **1.4 OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS**

### **1.4.1 OBJETIVO GENERAL**

La experiencia boliviana con las Operaciones de Mercado Abierto empieza a partir del año 1987 con la promulgación del Decreto Supremo No.21316 (Capítulo IV, Política Financiera Bancaria y Crediticia) Artículo 17 (emisión de certificados de depósito) de fecha 3 de julio de 1986, posteriormente el año 1993 se tiene la emisión de las Letras de Tesorería. Sin embargo, el estudio de las Letras de Tesorería se constituye en un tema poco analizado en nuestro medio, debido a la corta experiencia que se tiene con estos títulos valor. En este sentido, el presente trabajo de investigación tiene como objetivo general:

Determinar la importancia de las Lts. como instrumento de la Política Fiscal en el financiamiento de liquidez temporal .

### **1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Es importante distinguir que si bien es cierto que las Lts. son utilizadas para financiar las necesidades de iliquidez temporal del TGN, y consideradas como instrumento de Política Fiscal, también pueden ser utilizadas como instrumento de Política Monetaria, debido a que el Banco Central de Bolivia puede cumplir con objetivos monetarios <sup>4</sup> con la utilización de las mismas. Es así que pueden plantearse los siguientes objetivos específicos:

- Analizar el alcance y contenido de la política fiscal y el endeudamiento interno
- Analizar sus ingresos y gastos del Sector publico
- Analizar y cuantificar el déficit temporal del TGN
- Establecer la importancia de las Lts. como instrumento de política fiscal.
- Analizar los problemas de iliquidez y de equilibrio fiscal temporal del TGN
- Analizar el financiamiento de la iliquidez y del déficit transitorio con las LTs del Tesoro General de la Nación

## **1.5 PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS**

En concordancia con el problema y los objetivos del presente trabajo de investigación, la hipótesis es el siguiente:

**“LA EMISIÓN DE LAS LETRAS DE TESORERÍA (LTs) A PARTIR DEL AÑO 1993 SE CONSTITUYE EN UN INSTRUMENTO QUE PERMITE AL TGN FINANCIAR SUS NECESIDADES TRANSITORIAS DE LIQUIDEZ, DESTACÁNDOSE COMO UNA FUENTE IMPORTANTE DE FINANCIAMIENTO INTERNO DEL DÉFICIT DEL SECTOR PUBLICO”**

## **VARIABLE DEPENDIENTE**

Financiar las necesidades transitorias de liquidez y fuente importante de financiamiento interno del déficit temporal del sector público.

## **VARIABLE INDEPENDIENTE**

Emisión de las Letras de Tesorería (LTs.)

## **1.6 METODOLOGIA**

### **1.6.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN**

Básicamente es de carácter descriptivo y explicativo, comprende las siguientes etapas:

#### **Primera etapa**

Consiste en la investigación preliminar dirigida a un objetivo básico y central que es el planteamiento del concepto directriz o hipótesis, esta etapa correspondió a la elaboración del perfil de tesis.

En esta etapa se considera cuatro fases como las siguientes:

- 1) Determinación de la asignatura de la tesis
- 2) Consulta bibliográfica sobre las áreas elegidas
- 3) Elección del tema, determinación del perímetro del mismo y elaboración de una agenda de investigación

---

<sup>4</sup> La Ley No.1670 del 31 de octubre de 1995 (Ley del Banco Central), establece en su artículo segundo lo siguiente: "El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional"

4) Sondeo de fuentes y descubrimiento de la hipótesis o el concepto directriz

### **Segunda etapa**

Etapa que corresponde a la elaboración de la tesis, así el estudio que se realiza es de mayor profundidad, completo y sistemático, y comprende las siguientes fases:

- a) Estructura en borrador del esquema de tesis
- b) Elaboración de fichas piloto y gráfico descriptivas
- c) Estudio de fuentes de conocimiento
- d) Examen y ajuste de fichas
- e) Exposición gradual
- f) Transcripción

### **1.6.2 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

La metodología consiste básicamente en concretar de manera sucesiva el ámbito de estudio, investigando de manera paulatina y con mayor profundidad. El procedimiento de investigación en la primera etapa es selectivo y de profundización, con la utilización de conceptos que van de lo general a lo particular, siendo el método deductivo de investigación.

Por otro lado la construcción de relaciones descriptivas y explicativas tienen un papel importante en el trabajo de la investigación, así es necesario identificar y estudiar indicadores económico - financieros en el sector fiscal.

### **1.6.3 TÉCNICAS Y PROCEDIMIENTOS DE RECOPIACIÓN DE INFORMACIÓN**

Es importante distinguir dos tipos de información a ser recopilada, que son las siguientes:

1) Referida al marco teórico, comprende las siguientes fuentes de información a ser consultadas: Bibliotecas especializadas de Universidades e Instituciones públicas privadas, instituciones relacionadas con el tema, como ser el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia y consultas a catedráticos y profesionales entendidos en la materia.

2) Referida a la información estadística, que comprende datos económicos - financieros, destinados a la formación de series temporales que permite realizar un análisis con el marco teórico.

## **1.7 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.7.1 SIGNIFICACIÓN TEÓRICA**

Se estudiarán teorías sobre las variables a investigar y los resultados del presente estudio serán actuales y reforzarán la teoría existente relacionado con la emisión de activos financieros y su importancia en el financiamiento del déficit del sector público.

### **1.7.2 JUSTIFICACIÓN PRACTICA**

El presente trabajo de investigación referida a la emisión de LTs. tiende a cuantificar la importancia que tiene la emisión de esta clase de instrumentos financieros en nuestra economía para solventar desequilibrios financieros del sector público y así se

pretende aportar en el conocimiento del manejo de esta clase de activos financieros y su relación con el déficit del sector público boliviano.

## CAPITULO 2

### MARCO TEORICO

#### 2.1 LA POLÍTICA FISCAL Y EL ENDEUDAMIENTO INTERNO

##### 2.1.1 CONCEPTO

Es el conjunto de medidas relativas al régimen tributario, gasto público, al endeudamiento interno y externo del Estado y a la operación y situación financiera de las Empresas y Organismos Autónomos y Paraestatales.”<sup>5</sup>

La política fiscal es la política que sigue el sector público con respecto al nivel de sus compras, al nivel de sus transferencias y a la estructura impositiva.<sup>6</sup>

Las decisiones del gobierno referentes al gasto y a los impuestos constituyen su política fiscal<sup>7</sup>

Actuación del Sector Público sobre sus ingresos y sus gastos con el fin de influir en los niveles de renta, producción y empleo de la economía. La política fiscal puede actuar mediante: Medidas de carácter automático o discrecionales, que son acciones deliberadas del sector público sobre los impuestos y el gasto público con el fin de afectar la economía.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> URQUIDI Victor L: Política Fiscal en el Desarrollo de América Latina

<sup>6</sup> DORNBUSCH Rudiger, FISCHER Stanley: Macroeconomía, Cuarta edición, Ediciones McGraw-Hill, 1988, p.91

<sup>7</sup> FISCHER Stanley, DORNBUSCH Rudiger, SCHMALENSEE Richard: ECONOMIA, Segunda edición, Ediciones McGraw-Hill, 1990, p.643

<sup>8</sup> AHJADO Manuel: Diccionario de Teoría Económica, Ediciones Pirámide S. A., 1985, p.233

**Estabilizadores automáticos**, son los ingresos y gastos públicos que actúan en forma automática en la corrección de los desequilibrios que se producen en la economía., así tenemos los impuestos establecidos en función de la renta que están en función directa con la actividad económica. Por otro lado los gastos, que se relacionan de manera inversa con la actividad económica, así aumentan en la fase contractiva y disminuyen en la fase expansiva del ciclo.

**Medidas discrecionales**, son la toma de medidas deliberadas del sector público sobre los impuestos y el gasto público, con el fin de afectar a la economía.

Presupone la puesta en marcha de una acción directa del gobierno para cambiar la tasa, volumen de gasto o los impuestos.

En el contexto de la política macroeconómica, la política fiscal se preocupa de dos problemas principales: el tamaño del déficit global y la composición de su financiamiento<sup>9</sup>. Según Lehwing en el caso de las economías en desarrollo y en particular de los países latinoamericanos, el problema que deben afrontar los mismos es el de reducir el tamaño del déficit.

La actuación de la política fiscal, podemos graficar de la siguiente manera:

**AUMENTO (DISMINUCION) GASTO PUBLICO**

⇓

**AUMENTO (DISMINUCION ) DE LA DEMANDA AGREGADA**

⇓

**MAYORES (MENORES) NIVELES DE PRODUCCION, EMPLEO Y PRECIOS**

**REDUCCION(AUMENTO) DE IMPUESTOS**

⇓

**MAYOR(MENOR) NIVEL DE DEMANDA AGREGADA**

---

<sup>9</sup> LEHWING Thomas, PROGRAMA MONETARIO UN ENFOQUE PRACTICO APLICADO AL CASO BOLIVIANO, Primera edición, 1989, p.25

↓

**AUMENTO(DISMINUCION) DE LA RENTA DISPONIBLE Y EN EL CONSUMO**

↓

**MAYORES(MENORES) NIVELES DE PRODUCCION, EMPLEO Y PRECIOS**

## **2.1.2 INSTRUMENTOS**

### **2.1.2.1 DEFINICIÓN**

Se define como “los poderes que utiliza el Estado para influir sobre el comportamiento de los entes sociales o agentes económicos, a fin que coincida con los propósitos que el persigue”<sup>10</sup>.

El conjunto de instrumentos del área fiscal están contenidos en el presupuesto público, estos instrumentos corresponden al ingreso y gasto público.

Por el lado del ingreso publico se incluyen los que conforman los ingresos corrientes y los ingresos de capital, entre los corrientes figuran *los tributarios y los no tributarios*. Los tributarios agrupan a los impuestos *directos e indirectos*, los no tributarios se refieren a los precios de los bienes y servicios que vende el Estado, el superávit de las Empresas Públicas, los ingresos del dominio publico como por ejemplo, patentes y concesiones, multas, intereses penales, renta consular, ganancias por operaciones cambiarias y contribuciones por mejora.

Los ingresos de capital consisten en la recuperación de préstamos, la venta de activos fijos cuando el Estado vende tierras o empresas de su propiedad (Ejemplo: Las privatizaciones) y la deuda pública interna y externa.

---

<sup>10</sup> SANCHEZ RAMOS Pablo: *Objetivos e Instrumentos de la Política Económica*, 1989, p.62

Por el lado del gasto público se clasifican también según los rubros corriente y de capital. Los gastos corrientes se refieren a los pagos por servicios personales, los gastos generales por compra de bienes y servicios no personales, las transferencias corrientes (subsidios y subvenciones) y los intereses de la deuda pública.

Los gastos de capital incluyen los gastos de inversión, aportes de capital, préstamos, transferencias de capital que realiza el Estado y la amortización de la deuda pública.

### **2.1.2.2 IMPUESTOS O TIPOS IMPOSITIVOS**

“Los impuestos son tributos exigidos sin contraprestación, cuyo hecho imponible está constituido por negocios, actos o hechos de naturaleza jurídica o económica, que ponen de manifiesto la capacidad contributiva del sujeto pasivo como consecuencia de la posesión de un patrimonio, la circulación de los bienes o la adquisición o gasto de la renta. La diferencia fundamental entre el impuesto y otros tributos –tasas y contribuciones especiales- está en que en el impuesto el hecho imponible no supone en ningún caso una actividad administrativa”.<sup>11</sup>

El impuesto es una prestación pecuniaria, obtenida de los particulares autoritariamente, a título definitivo, sin contrapartida y para la cobertura de las cargas públicas.<sup>12</sup>

Los impuestos se constituyen en la principal fuente de ingresos fiscales, de manera general los impuestos se pueden dividir en tres grandes categorías:

---

<sup>11</sup> SUAREZ S Andrés y otros: Diccionario económico de la empresa, Ediciones Pirámide, S.A, 1979, p.201

<sup>12</sup> FORNACIARI Mario, Finanzas Públicas, Edición Kapeluz, 1976, p.75

- Impuestos al ingreso de las personas y las empresas, incluyendo la contribución al programa de previsión social.
- Impuestos al gasto, que comprenden el impuesto de compra – venta y los aranceles de importación.
- Impuestos a la propiedad, que envuelven una gran variedad de contribuciones sobre casas y edificios, tierras agrícolas y residenciales y las herencias.

En el caso de Bolivia se tienen los siguientes impuestos:

- Impuesto al valor agregado
- Régimen complementario al impuesto al valor agregado
- Impuesto sobre las utilidades de las empresas
- Impuesto a las transacciones
- Impuesto municipal a las transferencias de inmuebles y vehículos automotores
- Impuesto a la propiedad de bienes inmuebles y vehículos automotores
- Impuesto a los consumos específicos
- Impuesto a los hidrocarburos y sus derivados
- Transmisión gratuita de bienes
- Impuesto a las salidas aéreas al exterior

Otra clasificación de los impuestos es la siguiente:

- Impuestos directos, generalmente referido a los que se aplican a las personas y a las empresas. Es decir son los que gravan la renta, las utilidades y el patrimonio. Ejemplo: Impuesto sobre las remuneraciones de las personas, impuesto sobre las utilidades de las Empresas.

- Impuestos indirectos, son aquellos que se gravan a la producción y al consumo, los pagan las Empresas industriales y comerciantes en función al monto de sus transacciones y luego los trasladan parcialmente o totalmente al precio de venta de los bienes y servicios.

Otra fuente de ingresos del sector público se consideran las ganancias de las empresas y agencias estatales que venden bienes y servicios.

Los países desarrollados y en desarrollo tienden a tener estructuras tributarias muy diferentes, por lo general en el caso de las economías desarrolladas gran parte de sus ingresos fiscales provienen de los impuestos directos, a diferencia de las economías en desarrollo que recaudan sus ingresos fiscales básicamente con los impuestos indirectos, que comprenden los impuestos a las transacciones comerciales. Se considera que la mayor aplicación de los impuestos indirectos se debe a que son más fáciles de recaudar que los impuestos directos.

### **2.1.2.3 GASTO PÚBLICO**

Consiste en una erogación monetaria realizada por autoridad competente en virtud de una autorización legal y destinada a fines de interés colectivo.

“El gasto público es el volumen de gastos realizados por el gobierno en las variantes de gasto de consumo y gasto de inversión”<sup>13</sup>. En un modelo macroeconómico IS-LM se suele tratar como variable exógena y se teoriza sobre los efectos expansivos y contractivos que tienen sobre el ingreso.

---

<sup>13</sup> AHIJADO Manuel: Diccionario de Teoría Económica, Ediciones Pirámide S.A.,1985, p.151

El gasto público puede también dividirse en cuatro categorías <sup>14</sup>:

- El consumo del gobierno, que designamos por la letra G, incluye los salarios que paga el gobierno a los trabajadores del sector público así como sus pagos por los bienes que adquiere para el consumo corriente.
- La inversión del gobierno, incluye una variedad de formas de gasto de capital, tales como la construcción de caminos y puertos.
- Las transferencias al sector privado contienen las pensiones de retiro, el seguro de desempleo, los beneficios a los veteranos y otros pagos de bienestar social.
- El interés sobre la deuda pública, es el último tipo de desembolso fiscal

Otra clasificación del gasto fiscal se refiere a solo dos grupos, que son los siguientes:

- Gastos corrientes, que comprenden los pagos de salarios y las compras de bienes y servicios, los desembolsos de intereses y las transferencias.
- Gastos de capital, que consisten en los gastos de inversión y amortización de la deuda pública.

---

<sup>14</sup> SACHS Jeffrey D, LARRAIN B Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1ª. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A, México 1994, p.186,197

Es importante señalar que desde los inicios del siglo veinte, se observa que a nivel mundial, el gasto público total ha estado aumentando en relación al PIB. “El economista alemán del siglo diecinueve Adolph Heinrich Wagner pronosticó esta participación creciente del gasto fiscal en el PIB y su formulación ha llegado a conocerse como la Ley de Wagner”<sup>15</sup>, situación que por lo común se explica considerando que los servicios prestados por el gobierno son un bien superior, es decir, la elasticidad ingreso de la demanda por gasto fiscal es mayor que uno.

#### **2.1.2.4 LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (LTS)**

Al dictarse el Decreto Supremo No.23380 en fecha 29 de diciembre de 1992 el Tesoro General de la Nación puede utilizar las Lts. , que se constituyen en un importante instrumento de la Política Fiscal que permite al TGN enfrentar situaciones de iliquidez temporal.

Este instrumento permite realizar una transferencia de fondos del sector privado (empresas y familias) al sector público, conocido como el efecto “crowding out”<sup>16</sup>, Según Gregory Mankiw este término también es considerado como el aumento del gasto público provoca un aumento del consumo autónomo y disminución de la Inversión o se dice entonces que el gasto publico esta desplazando la Inversión, debido a que el primer sector al adquirir las Lts. se desprende de recursos monetarios con la promesa que en un futuro recibirá los mismos mas un interés.

---

<sup>15</sup> SACHS Jeffrey D, LARRAIN Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1ª. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A. , México 1994, p.189

<sup>16</sup> SACHS Jeffrey D, LARRAIN Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1ª. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A. , México 1994, p.196 “El término Crowding out se usa de modo general para designar cualquier caída del gasto privado que acompaña a un aumento del gasto público”

Las características y el estudio en detalle de este instrumento se realiza en un capítulo aparte, mas adelante, por constituir un tema central en el presente trabajo.

### **2.1.3 EFICACIA Y EFICIENCIA DE LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA FISCAL**

Los instrumentos son eficaces, en el sentido que permiten alcanzar objetivos determinados, es decir los que puestos en practica, hacen que el Estado obtenga los resultados que persigue en sus acciones. Una política fiscal es eficaz en el sentido de tener un mayor impacto sobre los niveles de producción y empleo, ello esta en relación a la magnitud de los multiplicadores del gasto público y de los impuestos.

“El análisis de la eficiencia tiene en cuenta la relación entre los costos y resultados que implica el empleo de los instrumentos”.<sup>17</sup>

### **2.1.4 CUENTAS FISCALES**

Las cuentas fiscales registran de manera formal las transacciones que se realizan en el Sector Público no Financiero <sup>18</sup> (SPNF), este sector comprende: el Gobierno General y las Empresas Públicas no Financieras, por su parte el Gobierno General incluye la Administración Central, gobiernos locales y gobiernos regionales (Gráfico No.8 del anexo 1)

Por contexto fiscal se entiende el ámbito de las operaciones del SPNF, de acuerdo al siguiente cuadro.

<sup>17</sup> RAMOS SANCHEZ, Pablo: Objetivos e Instrumentos de la Política Económica, La Paz, Bolivia, 1983, p.68,69

<sup>18</sup> FUNES, Juan: El ABC de la Contabilidad, Editorial Educación y Cultura, p.78 “ La cuenta, es una clasificación metódica y ordenada de operaciones similares bajo un título común y apropiado, donde se registran los cargos y abonos de dicho título”

## CUADRO No. 1

### Operaciones Consolidadas del Sector Público

1		INGRESOS CORRIENTES
2		EGRESOS CORRIENTES
3 = (1-2)		<b>DÉFICIT O SUPERAVIT CORRIENTE</b>
4		INGRESOS DE CAPITAL
5		EGRESOS DE CAPITAL
6 = (4-5)		<b>DÉFICIT O SUPERAVIT DE CAPITAL</b>
7 = (3+6)		<b>DÉFICIT O SUPERAVIT GLOBAL</b>
8 = (9+12)		FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT
9 = (10-11)		FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO
10		DESEMBOLSOS DE CREDITOS EXTERNOS
11		AMORTIZACIONES DE CREDITOS EXTERNOS
12=(13+14)		FINANCIAMIENTO INTERNO NETO
13		COLOCACION NETA DE BONOS DEL GOBIERNO
14		CREDITO NETO DEL BANCO CENTRAL

**Fuente: Banco Central de Bolivia**

Elaboración : Propia

### 2.1.5 INGRESOS DEL SECTOR PUBLICO

Se incluyen todas las entradas no recuperables, con contraprestaciones y sin contraprestación, en este concepto se considera las entradas no obligatorias, no recuperables, sin contraprestación que se obtiene de otros gobiernos y de instituciones internacionales. Así tenemos la siguiente clasificación:

### **2.1.5.1 INGRESOS CORRIENTES**

Incluye los ingresos tributarios y no tributarios, no sujetos a actividades productivas, en el caso boliviano se considera los siguientes ingresos corrientes:

#### **A INGRESOS NO TRIBUTARIOS**

El no tributario comprende las entradas con contraprestación, esto significa que el gobierno provee algunos bienes y servicios a cambio de los cuales percibe un ingreso (ingresos de la propiedad, tasas y derechos administrativos, patentes y concesiones, contribuciones y mejoras, multas e intereses penales, ganancias en operaciones cambiarias, renta consular y otros)

#### **B INGRESOS TRIBUTARIOS**

Comprende a los impuestos, los mismos que son contribuciones obligatorias impuestas por el Estado, sin contraprestación, no recuperables también se incluye los intereses recaudados por concepto de mora en el pago de impuestos.

En el caso de Bolivia, según la Ley 843, se tiene los siguientes tipos de impuestos:

##### **b-1) Impuesto al valor agregado (IVA)**

Tienen aplicación sobre las siguientes actividades:

- a) Las ventas habituales de bienes muebles situados o colocados en el territorio del país.
- b) Alquiler y subalquiler de bienes muebles e inmuebles

- c) Importaciones definitivas
- d) Los contratos de obras, de prestación de servicios y toda otra prestación, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas en el territorio de la Nación.
- e) Arrendamiento financiero(leasing) con bienes muebles

El pago de este impuesto esta a cargo de las personas naturales o jurídicas que realicen las operaciones mencionadas anteriormente.

La alícuota general única del impuesto será del 13% sobre el precio neto de ventas y/o prestación de servicios.

#### **b-2) Régimen complementario al impuesto al valor agregado (RC-IVA)**

Se debe considerar dos tipos de contribuyentes:

- a) Contribuyentes en relación de dependencia

Se aplica sobre los sueldos y salarios de los dependientes, jornales sobresueldos, horas extras, bonos, etc.

El pago de este impuesto es realizado por todos los empleados del sector publico o privado a través del agente de retención (empleador)

La alícuota es del 13% sobre la diferencia de los ingresos y las deducciones permitidas.

- b) Contribuyentes directos

Se aplica a las personas naturales y sucesiones indivisas que perciben ingresos en forma habitual por: Alquileres, intereses de depósitos en cajas de ahorro a plazo fijo y en cuenta corriente, Honorarios directores de S.A y síndicos, anticréticos, sueldos del personal contratado localmente por misiones diplomáticas, organismos internacionales y gobiernos extranjeros, ingresos de personas contratadas por el sector público (consultores).

El pago lo realizan todas las personas naturales y sucesiones indivisas señaladas anteriormente.

La alícuota del impuesto es del 13% sobre el monto total de ingresos percibidos.

### **b-3) Impuesto a la propiedad de bienes**

Es un impuesto que tiene aplicación a la propiedad inmueble urbana y los vehículos automotores.

El pago lo realizan los propietarios de los bienes inmuebles y los automotores

La recaudación de este impuesto estará a cargo de las Alcaldías Municipales en la proporción que les corresponda a su participación, es decir con respecto a la alícuota del 0,35%. El gobierno central tomara a su cargo la recaudación del remanente.

La alícuota del impuesto varia según las características y valor de la propiedad mediante tablas de zonificación, escala impositiva y depreciación.

Son sujetos pasivos del gravamen las personas jurídicas y naturales y las sucesiones indivisas propietarias de vehículos automotores, motonaves y aeronaves.

La base imponible estará dada por los valores de los vehículos mencionados anteriormente, el impuesto se determinará aplicando las alícuotas de acuerdo a una tabla que considera el monto o valuación, participación municipal cuota fija y otros.

#### **b-4) Impuesto a las transacciones ( I T )**

Se aplica al ingreso bruto devengado obtenido por el ejercicio de cualquier actividad lucrativa o no, en: comercio, industria, profesión, oficio, negocio, alquiler de bienes, obras y servicios o de cualquier otra actividad lucrativa o no cualquiera sea la naturaleza del sujeto que la preste, también se incluyen en este impuesto los actos a título gratuito que supongan la transferencia de dominio de bienes muebles, inmuebles y derechos.

Son contribuyentes del impuesto las personas naturales y jurídicas que realicen las actividades señaladas anteriormente.

La alícuota del impuesto se establece en el 3% del monto de la transacción.

#### **b-5) Impuesto a los consumos específicos ( I C E )**

Su aplicación comprende la actividad de venta en el mercado interno e importaciones definitivas de bienes para consumo final: Cigarrillos y tabacos, bebidas refrescantes, cerveza, chicha de maíz, bebidas alcohólicas.

Los sujetos que pagan el impuesto son los fabricantes e importadores por cuenta propia o terceros y personas jurídicas o naturales vinculadas económicamente que comercialicen y/o distribuyan al por mayor.

La alícuota del impuesto esta determinada por las tasas porcentuales sobre: cigarrillos y tabacos y tasas específicas sobre: bebidas refrescantes, cervezas, singanis, vinos, aguardientes, licores, chicha de maíz.

#### **b-6) Impuesto sobre las utilidades de las empresas ( I U E )**

Considera los siguientes tipos de contribuyentes:

##### a) Empresa

Grava la utilidad neta (utilidad bruta menos gastos deducibles)

El pago de este impuesto esta a cargo de las empresas públicas y privadas, inclusive las unipersonales.

La alícuota del impuesto es del 25% sobre utilidades netas

##### b) Profesionales liberales u oficios

Grava la utilidad presunta, 50% del monto total de los ingresos percibidos deducidos el IVA, declarado y pagado durante la gestión a declararse.

El pago de este impuesto esta a cargo de las personas naturales que ejercen profesiones liberales u oficios en forma independiente, incluyendo notarios de Fe Pública, Oficiales de registro civil, comisionistas, factores, corredores de comercio. La alícuota del impuesto es del 25% sobre utilidad neta presunta.

c) Beneficiarios del exterior

Grava las utilidades de fuente boliviana remitidas al exterior y actividades parcialmente realizadas en el país.

El pago de este impuesto debe ser realizado por personas naturales y jurídicas que remitan dichas rentas, y sucursales de empresas que efectúan actividades parciales en el país.

El pago del impuesto esta de acuerdo a la aplicación de las siguientes tasas efectivas:

- 12,5% beneficiarios del exterior (rentas de fuente boliviana)
- 4% actividades parcialmente realizadas en el país (remesas del exterior)
- 1,5% actividades parcialmente realizadas en el país

**b-7) Impuesto a los hidrocarburos y sus derivados (IEHD)**

Se aplica a la importación y comercialización en el mercado interno de hidrocarburos y sus derivados.

El pago de este impuesto esta a cargo de las personas naturales y jurídicas que importen y comercialicen los productos mencionados anteriormente.

La alícuota del impuesto esta determinada por las tasas específicas por unidad de medida , actualizables anualmente en función a la variación de la cotización del dólar estadounidense, respecto del boliviano.

#### **b-8) Transmisión gratuita de bienes (TGB)**

Se aplica a las transmisiones gratuitas de bienes registrables.

El pago lo realizan los beneficiarios de sucesiones, testamentos, anticipos de legítima y donaciones.

La alícuota del impuesto esta determinada por las siguientes tasas:

- 1% padres, hijos, cónyuge
- 10% hermanos y descendientes
- 20% colaterales, legatarios

#### **b-9) Impuesto a las salidas aéreas al exterior ( I S A E )**

Se aplica a las salidas al exterior vía aérea

El pago del impuesto es realizado por todos los bolivianos y extranjeros residentes que salgan al exterior.

La alícuota del impuesto comprende los siguientes montos:

- Bs100,00 por viajes a países limítrofes
- Bs150,00 por viajes al resto del mundo

### **b-10) Impuesto municipal a las transferencias (IMT)**

Es un impuesto que se aplica a las transferencias eventuales de inmuebles y/o vehículos automotores. El pago lo realizan todas las personas propietarias que transfieran sus bienes inmuebles y/o vehículos automotores (cuando se trata de su segunda o posterior venta)

La recaudación de este impuesto esta a cargo de las Alcaldías Municipales en la proporción de la alícuota del 3% del monto total de la transferencia.

#### **2.1.5.2 INGRESOS DE CAPITAL**

Comprenden las donaciones, las entradas por venta de activos de capital, las transferencias de capital de fuentes no gubernamentales y la deuda pública.

#### **2.1.5.3 DONACIONES**

Son las entradas que percibe el gobierno sin contraprestación, no recuperables y no obligatorias que provienen de gobiernos o instituciones internacionales. Las mismas pueden realizarse en moneda extranjera o nacional, un ejemplo de estas ultimas puede tener origen en ventas de alimentos.

Se deben distinguir los siguientes tipos de donaciones:

- a) Vinculados a la realización de proyectos o programas que no se realizarían sin la donación.

- b) Apoyo presupuestario general, para gastos o programas que el beneficiario ya ha iniciado o iniciara en cualquier caso.

Los ingresos de capital se originan principalmente en las donaciones de gobiernos extranjeros, pudiendo también incluir ingresos por la venta de activos fijos.

La diferencia de los ingresos y gastos de capital nos muestra el déficit o superávit de capital. El déficit o superávit global es la resultante de la diferencia de los déficits o superávits corriente y de capital.

## **2.1.6 GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO**

Comprende pagos que no son recuperados por el gobierno, realizados con contraprestación o sin contraprestación, para fines corrientes o de capital. No se requiere una categoría separada cuando se trata de donaciones pagadas.

La clasificación del gasto se la realiza considerando dos directrices principales: El propósito o función a la que es destinando el gasto y por otro lado en relación a la característica económica de la transacción.

### **2.1.6.1 CLASIFICACIÓN FUNCIONAL**

La utilidad de esta clasificación esta demostrada por su aplicación y uso en países en desarrollo como en los desarrollados, nos permite conocer la tendencia de los gastos del gobierno de acuerdo a las diferentes funciones del mismo, de esta manera se facilitan las proyecciones de los gastos futuros. Esta clasificación también es útil para realizar comparaciones entre países en relación a las funciones económicas y sociales.

## **2.1.6.2 TIPOS DE FUNCIONES DEL GOBIERNO**

### **a) Servicios generales gubernamentales**

Comprende las actividades de un gobierno no asociados a servicios a empresas o personas, incluye los servicios en relación a sus diferentes políticas (servicios monetarios, fiscales y otros), servicios centralizados de compras y aprovisionamiento, gestión de asuntos exteriores, defensa nacional, orden público y otros.

### **b) Servicios comunitarios especiales**

Hace referencia a los servicios que el estado brinda a la comunidad, hogares y personas, así tenemos los servicios de educación, salud, vivienda, seguro y bienestar sociales, recreación y otros.

### **c) Servicios económicos**

Esta categoría comprenden los gastos del gobierno vinculados a la reglamentación y gestión mas eficiente de las empresas.

### **d) Otras funciones**

Toma en cuenta los cargos por intereses, costo de colocación de la deuda publica y la transferencia a otros órganos del gobierno.

## **2.1.6.3 CLASIFICACIÓN ECONÓMICA**

Indica los tipos de transacciones por medio de las cuales el gobierno cumple sus funciones y su efecto en el mercado de bienes y servicios, en los mercados financieros y en la distribución del ingreso, de esta forma tenemos los gastos corrientes y gastos de capital.

## **A GASTOS CORRIENTES**

Incluyen los pagos con contraprestación, aparte de los correspondientes a los bienes y servicios que se utilizaran en la producción de activos de capital, también se tienen los pagos sin contraprestación, compensación a los perceptores por daños o destrucción de activos de capital o el aumento del capital financiero de los perceptores.

Por otro lado los egresos corrientes están relacionados a los gastos de las entidades administrativas, no relacionados a las inversiones, así en el caso de Bolivia, tenemos los siguientes rubros: servicios personales, servicios no personales, materiales y suministros, activos fijos y financieros, intereses de la deuda pública: interna (deuda interna y cuasifiscal), externa, transferencias y aportaciones, traspasos.

La diferencia entre los ingresos y gastos corrientes mostrará el déficit o superávit corriente.

## **B GASTOS DE CAPITAL**

Comprende gastos que realiza el gobierno en inversiones, es decir reflejan básicamente los gastos de inversión, pudiendo incluir también gastos por compra de activos financieros, este tipo de gastos es de importancia debido a que representan

adiciones al stock de capital de la economía. Asimismo, incluye las amortizaciones de deuda pública.

### **2.1.7 EL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN**

Es un plan financiero diseñado para una determinada gestión, que sirve de base para la decisión sobre los ingresos, gastos, financiamiento y su control posterior. En el caso del sector público, el Presupuesto General de la Nación es el instrumento central de la política fiscal de un gobierno.

En relación a la ley No. 1178 (ley SAFCO) se pretende que el Presupuesto no solo sea un instrumento legal, sino también tenga un carácter gerencial para un desempeño efectivo y eficiente de la actividad gubernamental, así se pretende que los servidores públicos actúen dentro de un marco de racionalidad financiera y económica.

La metodología utilizada, tanto para obtener información como para formular el Presupuesto es la denominada “Presupuesto por Programas”, la misma que pone énfasis en el resultado final y en las relaciones entre los distintos programas y los insumos que estos requieren. Un programa incluye todos los trabajos destinados a alcanzar el mismo objetivo, estos trabajos se denominan subprogramas, los cuales a su vez, se subdividen en proyectos u obras, actividades y partidas presupuestarias

El ciclo presupuestario comprende cuatro etapas<sup>19</sup>:

- 1) La preparación del presupuesto y su presentación al Poder Legislativo

---

<sup>19</sup> CONTRALORIA GENERAL DE LA REPUBLICA, CENTRO NACIONAL DE CAPACITACION, Fundamentos del Sistema de Presupuesto, Año 2000, p.13 y 14

Esta etapa comienza con el envío de los instructivos por parte de la Subsecretaría de Presupuesto del Ministerio de Hacienda a las distintas instituciones del sector público con el objetivo de obtener información sobre sus requerimientos presupuestarios, para realizar una comparación con el Presupuesto de la gestión anterior.

Para la formulación inicial y final del presupuesto se realiza la consulta a instituciones tales como el Banco Central de Bolivia y UDAPE, para conocer las implicancias del Presupuesto en materia de estabilización y crecimiento, de acuerdo a las metas establecidas en el programa financiero con el Fondo Monetario Internacional.

Por motivos de diseño contable, el presupuesto es presentado, en primera instancia en cuentas de Ahorro, Inversión y Financiamiento (CAIF), luego ciertas cuentas son reclasificadas para presentar el Presupuesto en cuentas de financiamiento y así reflejar en forma adecuada el concepto de superávit o déficit fiscal. Las cifras del Presupuesto del sector público son presentadas en forma agregada, donde se suman los presupuestos de todas las instituciones del sector público y se realiza la consolidación respectiva.

## 2) El análisis y aprobación Congresal

El análisis del Presupuesto en el Parlamento comprende a la Cámara de Diputados y Senadores, en la Cámara de Diputados el Presupuesto es estudiado por la Comisión Económica que deberá elevar el respectivo informe al plenario de la Cámara recomendando la aprobación total o con ciertas modificaciones del Presupuesto. En el proceso de evaluación, se realizan discusiones con miembros del Poder Ejecutivo sobre la validez de los supuestos y cifras utilizadas y, también se realizan discusiones

con los parlamentarios representantes de las diferentes regiones, en especial sobre las inversiones públicas.

Posterior al debate y aprobación del Presupuesto en la Cámara de Diputados, el documento es remitido a la Comisión Económica de la Cámara de Senadores donde se efectúa un proceso de análisis similar al realizado en la Cámara de Diputados. Una vez realizada la aprobación del Presupuesto en el Congreso, el mismo es remitido al Presidente de la República para su respectiva promulgación como Ley de la República, de conformidad con el artículo 59, numeral 3 de la Constitución Política del Estado.

### 3) La ejecución del presupuesto

Las instituciones del sector público tienen la obligación de enmarcar la administración de sus recursos, gastos y fuentes de financiamiento de acuerdo a lo dispuesto en el Presupuesto General de la Nación.

En el caso de las instituciones dependientes del Tesoro General de la Nación, estas deberán, adicionalmente, enmarcar su ejecución presupuestaria a la programación de cuotas mensuales de desembolsos que se les defina. El resto de las instituciones descentralizadas y empresas autónomas del sector público deberán, también, cuando corresponda, obedecer a los lineamientos coyunturales de política fiscal y monetaria del grupo o comité MACRO, el mismo que está compuesto por autoridades del Ministerio de Hacienda, Banco Central de Bolivia, SAFCO y UDAPE.

### 4) Control y evaluación

Corresponde a la fase final del ciclo presupuestario, y se refiere a la función de control y auditoría. El comportamiento de la cuenta de ingresos, gastos e inversión debe ser aprobado anualmente por el Congreso Nacional en la primera sesión de cada legislatura, de acuerdo al artículo 59, numeral 11, de la Constitución Política del Estado.

La auditoría o control externo posterior de la administración financiera de los recursos y gastos de las instituciones del sector público es ejercida por la Contraloría General de la República de acuerdo a su plan anual de operaciones.

## **2.2 EL SECTOR GOBIERNO O PÚBLICO**

El sector público tiene un papel importante en la economía del país, no solo por su magnitud, sino también porque provee bienes y servicios públicos básicos, participando así en el sector productivo de la economía, asumiendo un papel esencial tanto en el control de la inflación como en la determinación del nivel de la actividad económica, comprando bienes y servicios (G) que constituye un componente de la demanda agregada.

Así mismo el sector público se extiende más allá de su política fiscal global (patrón de decisiones sobre el gasto, los impuestos y el endeudamiento del sector público), la política gubernamental también incluye políticas monetarias y cambiarias, así mismo le corresponde establecer y aplicar leyes que rigen la actividad económica privada, incluyendo la legislación comercial para contratos privados, las leyes de sociedades para el establecimiento de nuevas empresas, las regulaciones relativas a la movilidad internacional del capital, reglamentaciones de protección ambiental y de regulación antimonopolios y otras.

De acuerdo a lo anterior, los roles mas importantes del Estado en la economía son los siguientes:

### **Establece leyes, normas y reglamentaciones**

El Estado determina las normas básicas de propiedad y el marco legal para el funcionamiento de los mercados, por otra parte establece reglas básicas sobre la conducta económica, estableciendo normas detalladas para el funcionamiento de las empresas.

### **Compra y vende bienes y servicios**

La compra y venta de bienes y servicios realizada por el Estado es importante en la economía, especialmente los servicios como defensa, educación parques y carreteras que proporciona a la sociedad.

### **Realiza transferencias**

Las transferencias son pagos por los que no se presta a cambio ningún servicio económico directo, de esta manera el Estado realiza transferencias a las personas, como las prestaciones de seguro social y seguros de desempleo.

### **Recauda impuestos**

Los recursos que el Estado obtiene para la compra de los bienes y servicios y transferencias, los obtiene principalmente de la recaudación de impuestos y el resto es financiado mediante empréstitos.

### **Trata de estabilizar la economía**

Las economías de mercado experimentan los ciclos económicos, el mismo que consiste en fluctuaciones de la producción total o PNB, acompañadas de fluctuaciones del nivel de desempleo y de la tasa de inflación.

El Estado realiza acciones destinadas a atenuar las fluctuaciones del ciclo económico, mediante el control de los impuestos y el gasto público, así como la cantidad de dinero que existe en la economía.

### **Influye en la asignación de recursos**

El Estado mediante la recaudación y sus gastos desempeña un papel importante en la asignación de recursos, decide en buena medida el que producir, desde el gasto en defensa hasta la educación y la prestación de otros servicios, también influye como producir mediante la regulación y el sistema legal, el para quien se produce mediante la aplicación de sus impuestos y transferencias.

Aparte de esta influencia directa el Estado también influye en la asignación de recursos indirectamente a través de los impuestos y de las subvenciones alterando el nivel de precios y el nivel de producción.

La diferencia entre los ingresos y desembolsos del gobierno es el superávit o déficit del presupuesto fiscal, denominado también superávit o déficit presupuestario.

Las principales fuentes de ingresos fiscales son los distintos tipos de impuestos que se aplican a la economía, como los impuestos al ingreso de las personas y las empresas, Impuestos al gasto, que comprende el impuesto de compra-venta y los aranceles de importación, y los impuestos a la propiedad. Otra fuente de ingresos del sector público son las ganancias de aquellas empresas y agencias estatales que venden bienes y servicios

Con referencia al gasto público, el mismo se puede dividir en cuatro categorías: El consumo del gobierno, inversión del gobierno, las transferencias al sector privado y los intereses de la deuda pública.

### **2.2.1 CLASIFICACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO**

De acuerdo a las disposiciones legales vigentes en el país, la Administración General de la Nación está a cargo del Poder Ejecutivo, es decir se confiere a dicho poder además de las funciones de gobierno reguladas por la Constitución Política del Estado, funciones administrativas con sus respectivas leyes, las funciones, jurisdicción y competencia de los organismos del sector público están establecidos en la Ley 1493 de Ministerios del poder Ejecutivo de 27 de septiembre de 1993.

El gobierno son todas aquellas entidades que fungen como autoridades públicas del país, este se encarga de generar estabilidad económica, de la distribución y asignación de recursos y de promover el Desarrollo Económico.

Desde el punto de vista institucional y para fines de las estadísticas de las Finanzas Públicas, el Sector Público se divide de la siguiente manera:

### **2.2.1.1 Sector Público No financiero**

Conformado por los organismos que tienen como principal objetivo ejecutar las políticas del gobierno, y comprende al Gobierno General y a las Empresas Públicas no Financieras. (VER GRAFICO No.8 DEL ANEXO NRO.1)

El poder ejecutivo es el responsable de la administración general de la nación, de esta manera debe llevar a cabo funciones de tipo administrativo, regidas por las respectivas leyes. Así de acuerdo a la Ley 1493 de Ministerios del Poder Ejecutivo promulgada en fecha 27 de septiembre de 1993 y reglamentada mediante Decreto Supremo No.23660 del 12 de Octubre de 1993, se establece catorce ministerios de Estado, que son los siguientes:

Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto

Ministerio de Gobierno

Ministerio de Educación, Cultura y Deportes

Ministerio de Comercio Exterior e Inversión

Ministerio de Defensa Nacional

Ministerio de la Presidencia

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos

Ministerio de Hacienda

Ministerio de Desarrollo Económico

Ministerio de Desarrollo Sostenible y Planificación

Ministerio del Trabajo y Microempresa

Ministerio de Vivienda y Servicios Básicos

Ministerio de Salud y Previsión Social

Ministerio de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural

### 2.2.1.2 Sector Público Financiero

Conjunto de organismos del Sector Público que realizan intermediación financiera, como es el caso del Banco Central de Bolivia (BCB), Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO), Fondo de desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sistema productivo ( FONDESIF).

### 2.2.2 LA IMPORTANCIA DEL SECTOR PÚBLICO EN LA ECONOMÍA

Para fines del presente trabajo es necesario considerar el rol que tiene el sector público, su equilibrio o desequilibrio fiscal, en la economía y ello permite contar con mejores elementos de análisis para nuestro estudio, cual es el de establecer la importancia del financiamiento de su déficit fiscal temporal mediante la emisión de activos financieros.

En una primera fase se considera una economía donde solo se tienen dos sectores que son: las empresas y economías domésticas, en este modelo se observa que el Producto interno bruto (PIB) es igual a la renta recibida en la economía así como al gasto total, identidad importante que debe recordarse en las cuentas nacionales<sup>20</sup>, como puede observarse en el siguiente diagrama.

ECONOMÍAS DOMÉSTICAS ⇌ EMPRESAS

La incorporación del sector público en el anterior esquema se explica básicamente por los ingresos y gastos que efectúa el sector publico en la economía.

<sup>20</sup> Las cuentas nacionales son importantes porque proporcionan el marco conceptual para describir las relaciones entre tres variables macroeconómicas fundamentales: La producción, la renta y el gasto.

Considerando la medición del PIB por el lado de la demanda agregada o haciendo referencia a quien compra el producto tenemos los siguientes componentes:<sup>21</sup>

- Gasto de consumo de las economías domesticas ( C )
- Gasto de inversión de las empresas o economías domesticas ( I )
- Compras del sector público ( G )
- Exportaciones netas ( XN )

Así tenemos la siguiente relación:

$$Y \equiv C + I + G + XN$$

Por otro lado, se tiene que:

$$Yd \equiv Y + Tr - T$$

Donde:

Yd : Ingreso disponible

Y : Ingreso

Tr : Transferencias

T : Impuestos

La renta disponible se destina a su vez al consumo ( C ) y al ahorro ( S )

$$Yd \equiv C + S$$

$$C + S \equiv Yd \equiv Y + Tr - T$$

$$C \equiv Yd - S \equiv Y + Tr - T - S$$

Agrupando términos tenemos:

$$S-I \equiv (G+Tr-T) + XN$$

Esta identidad es muy importante y nos muestra que (S-I) exceso de ahorro sobre la inversión es igual al primer grupo de términos del lado derecho (G+Tr-T) que es el déficit del presupuesto del sector público, donde G+Tr es el gasto público total formado por las compras de bienes y servicios por parte del Sector Público (G) más las transferencias, T son los ingresos impositivos captados por el sector público.

El segundo miembro (XN) del lado derecho es el exceso de las exportaciones sobre las importaciones, o superávit comercial.

De esta manera la identidad  $S-I \equiv (G+Tr-T) + XN$  nos muestra las relaciones importantes de las cuentas entre el sector privado, sector público y el sector externo.

### 2.2.3 CONCEPTOS Y MEDICION DEL DÉFICIT

En el contexto de la política macroeconómica, la política fiscal se preocupa de dos problemas principales: el tamaño del déficit del sector público y la composición de su financiamiento. En cuanto al financiamiento del déficit, se tiene dos opciones: el financiamiento interno y el externo. La correcta medición de las necesidades netas del Sector Público es, pues, un requisito previo vital para el diagnóstico de los problemas económicos y para encontrar la política fiscal adecuada para afrontarlos.

El déficit del Sector Público es medido en tres dimensiones

- El tipo de déficit que se ha de medir dentro de cierto ámbito del sector público

---

<sup>21</sup>DORBUSCH RUDIGER, FISCHER STANLEY, MACROECONOMIA, 1994, p.50, 51

- Especificar el alcance o el tamaño de dicho sector, así como su composición
- Identificar el periodo de tiempo para la medición del déficit

### 2.2.3.1 DÉFICIT FISCAL

La definición mas utilizada tradicionalmente es que el déficit es igual a las necesidades de financiamiento del Sector Público (NFSP) y esta dada por la diferencia entre gastos e ingresos totales del Sector Publico y de manera general el concepto de déficit nos muestra una situación en que los gastos superan a los ingresos, así un déficit fiscal nos indica que los ingresos han sido superados por los gastos en el sector público o fiscal. Así, el Boletín No. 303 del BCB, presenta la siguiente relación:

$$\text{DÉFICIT GLOBAL} = \Sigma \text{INGRESOS CORRIENTES} + \Sigma \text{INGRESOS DE CAPITAL} - (\Sigma \text{GASTOS CORRIENTES} + \Sigma \text{GASTOS DE CAPITAL})$$

$$\text{DÉFICIT GLOBAL} = \Sigma \text{INGRESOS CORRIENTES} + \Sigma \text{INGRESOS DE CAPITAL} - \Sigma \text{GASTOS CORRIENTES} - \Sigma \text{GASTOS DE CAPITAL}$$

Se han elaborado diferentes conceptos relacionados al déficit fiscal, cada uno de ellos de acuerdo a los objetivos y variables que se desean medir, así tenemos:

### 2.2.3.2 DÉFICIT GLOBAL

El déficit o (superávit) corriente sumando al déficit (superávit) de capital permite obtener el déficit o superávit global, debido a que los impuestos y otros ingresos fiscales absorben parte de la capacidad adquisitiva del sector privado y que el gasto público incrementa la demanda agregada, un déficit global puede indicar una

situación fiscal expansiva y por otro lado un superávit global puede mostrar un efecto contractivo en la economía.<sup>22</sup>

### **2.2.3.3 DÉFICIT CONVENCIONAL**

El déficit fiscal, conforme la medición convencional basada en las transacciones de caja, mide la diferencia entre el gasto público total en efectivo, que incluye los gastos en intereses y excluye los pagos de amortización de la deuda pública pendiente, y el ingreso total en efectivo, que incluye los ingresos tributarios y no tributarios y las donaciones, pero excluye los fondos obtenidos en préstamos<sup>23</sup>. En otras palabras, en la medición del déficit no se incluyen todos los gastos relacionados con el servicio de la deuda pública: los pagos de intereses se suman a los gastos no relacionados con la deuda, pero los pagos de amortización se excluyen.

Por otra parte, los ingresos corrientes se registran como ingresos públicos, pero los fondos obtenidos en préstamo no se incluyen. De esta manera el déficit fiscal indica la diferencia que hay que cubrir con préstamos públicos netos, entre ellos, los préstamos directos obtenidos del Banco Central de Bolivia.

### **2.2.3.4 DÉFICIT CORRIENTE**

Este déficit asigna una ponderación de cero a los gastos de inversión y a los ingresos de capital como el caso de la venta de activos, considera solamente los ingresos y gastos corrientes. Si se mantendría de manera independiente los sistemas de cuenta corriente y de capital, el déficit en cuenta corriente sería el auténtico déficit y nos mostraría la “administración prudente” o no del gobierno. Si los ingresos corrientes

---

<sup>22</sup> MORALES ANTONIO JUAN , INFLACIÓN ESTABILIZACIÓN Y CRECIMIENTO, Primera Edición , p.92

exceden a los gastos corrientes se tiene el concepto de ahorro del sector público o superávit en cuenta corriente. La existencia de un elevado nivel de ahorro público puede interpretarse como un aporte al desarrollo por cuanto permite financiar un elevado volumen de inversiones.

### **2.2.3.5 DÉFICIT OPERACIONAL**

Asigna una ponderación de cero a la parte de pago de intereses motivada por la inflación, se define como el déficit convencional menos la parte del servicio de la deuda que compensa a los tenedores de la deuda frente a los efectos de la inflación. El concepto de déficit operacional es importante cuando hay deuda interna contraída en moneda nacional, y donde la tasa de interés incorpora la inflación esperada. Esta medida se realiza con el objeto de tener un indicador del verdadero impacto de la política fiscal en la demanda agregada de bienes y servicios.

### **2.2.3.6 DÉFICIT PRIMARIO O DÉFICIT SIN INTERESES**

Mide de medir la orientación presupuestaria discrecional asignando a los pagos de intereses netos una ponderación de cero. El déficit primario nos muestra si la gestión de un gobierno mejoró o empeoró el endeudamiento neto del sector público, y es importante para evaluar las posibilidades de sostenimiento de los déficits públicos, al eliminar los efectos de los déficits anteriores sobre el presupuesto.

Déficit primario = Gastos totales sin intereses – ingresos totales

## **2.2.4 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL**

La forma en que es financiado un déficit fiscal, es de importancia debido a que determina en gran medida el impacto que tendrá sobre la economía. “Se debe mencionar que en una economía pequeña y en desarrollo, como la boliviana, existe una rigidez muy grande tanto con respecto a los gastos como a los ingresos fiscales”<sup>24</sup>

Los déficits fiscales, también generan costos sobre la economía, que esta en relación a la forma de financiamiento de los mismos, pudiendo ser: financiamiento interno, y externo, el inflacionario y no inflacionario.

#### **2.2.4.1 FINANCIAMIENTO INTERNO**

Se considera los siguientes:

##### **A Financiamiento interno no inflacionario**

Se asocia generalmente con la emisión y venta de bonos al público, limitado por los siguientes dos aspectos:

- Tamaño y sofisticación del mercado de capitales, si la estructura financiera es poco desarrollada, se tendrán limitaciones considerables para la venta de bonos al sector privado.
- Políticas de tasas de interés, los inversionistas adquieren bonos considerando la rentabilidad de los mismos, si la rentabilidad de los bonos es baja, la posibilidad de financiarse por esta vía para el gobierno será limitada.

Otras formas no inflacionarias de financiar el déficit fiscal son:

La venta de bonos a instituciones de la seguridad social y a otros fondos, a tasas de interés, inferiores a las de mercado.

La acumulación de atrasos, se constituye en otra forma de financiamiento. Esta se origina cuando el Gobierno compra bienes y servicios y no paga puntualmente. Los atrasos pueden acumularse en operaciones con el sector privado o con las empresas públicas.

En el caso boliviano se considera las colocaciones que realiza el TGN de las Letras de Tesorería, con el fin de obtener liquidez para financiar sus necesidades, que implica una transferencia de poder de compra del sector privado al sector público y por lo tanto no tiene un impacto inflacionario. Es así que el Tesoro General de la Nación a partir del año 1992 realiza la colocación de Lts.

## **B Financiamiento interno inflacionario**

La vinculación entre el financiamiento del déficit fiscal y la expansión monetaria, llamada finanzas inflacionarias, ocurre de las siguientes formas:

- El Banco Central puede adquirir directamente Bonos del Tesoro, en cuyo caso se tiene una expansión monetaria inmediata. Por otro lado, el gobierno puede vender bonos al público, inclusive a los bancos comerciales, y el Banco Central los adquiere de estos bancos, siendo el resultado final el mismo.
- El Banco Central concedería crédito a las empresas públicas, en este caso la expansión monetaria parecería no ser consecuencia de financiamiento del déficit. Sin embargo al consolidar al sector público se observa claramente la vinculación entre déficit y expansión monetaria.

---

<sup>24</sup> UDAPE, Análisis Económico, volumen 15, 1ra edición, La Paz - Bolivia, p.12

En el caso de Bolivia se tiene la opción de los créditos directos del Banco Central al Tesoro, este tipo de financiamiento normalmente impacta más directamente sobre la oferta monetaria y la cantidad de dinero en circulación, este financiamiento es considerado con tendencia inflacionaria.<sup>25</sup>

#### **2.2.4.2 FINANCIAMIENTO EXTERNO**

Después de la crisis de la deuda externa a inicios de la década de los ochenta el recurso al financiamiento externo de un déficit era limitado, sin embargo durante la década de los noventa el financiamiento externo nuevamente alcanza niveles elevados.

El financiamiento externo consiste en la transferencia de ahorro externo, y como este tipo de financiamiento normalmente esta asociado a la importación de bienes y servicios para la ejecución de proyectos de inversión, su impacto sobre la inflación es considerado de baja magnitud. Por otro lado este tipo de financiamiento mejora a corto plazo la balanza de pagos, por incluir un mayor flujo de capitales, no obstante en el mediano plazo se considera como pagos por servicio de deuda externa.

En esta categoría de financiamiento se considera las donaciones, los préstamos concesionarios y el crédito comercial, y el financiamiento de corto y largo plazo.

Una país puede financiar su déficit fiscal mediante donaciones o préstamos concesionarios de largo plazo y ello resulta muy conveniente para su economía, especialmente porque el gasto adicional se orienta hacia los bienes importados. Sin

---

<sup>25</sup> La Ley No.1670 de fecha 31 de Octubre de 1995, establece en su artículo 22 que el Banco Central de Bolivia, otorgará créditos directos al TGN solo en los siguientes casos: a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas mediante

embargo es importante que el país no cree un patrón de gastos públicos que no puedan reducirse, en el caso de que las donaciones cesen.

La segunda categoría de financiamiento externo preferible es el crédito comercial, son los préstamos con vencimientos a largo plazo (diez años o mas) con tasas de interés reales bajas para realizar proyectos de prioridad en función del análisis costo – beneficio.

### 2.2.5 DÉFICITS FISCALES Y LA INFLACIÓN

Si el sector público gasta mas de los ingresos que percibe , incurrirá en un déficit, el mismo que puede ser financiado básicamente de una de las siguientes maneras:<sup>26</sup>

- Tomando préstamos del público
- Reduciendo sus reservas de divisas
- Imprimiendo moneda

En el caso de un gobierno con déficit presupuestario crónico se ve forzado a afrontar su déficit mediante la impresión de moneda, debido a la pérdida de credibilidad en el servicio de la deuda interna y externa.

Un gobierno continua operando con altos niveles de déficit y alta inflación debido a que resulta complicado reducir el nivel de déficit, podría realizar una combinación de reducir los gastos de capital, gastos corrientes y aumentar los impuestos, pero esta medida es difícil de aplicar por una serie de oposiciones que presentan los grupos de presión (sindicatos, partidos políticos, empresa privada)

#### a) Déficit fiscales bajo tipo de cambio fijo<sup>27</sup>

---

Decreto Supremo b) Para atender neccsidades transitorias de liquidez dentro los límites del programa monetario

<sup>26</sup> SACHS Jeffrey, LARRAIN Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1era. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A. , México 1994, p.323

En un sistema de tipo de cambio fijo, el Banco Central fija el precio relativo entre la moneda local y una moneda extranjera, este precio fijo suele llamarse el valor par de la moneda.

De esta manera el Banco Central tiene que financiar cualquier superávit o déficit de la balanza de pagos que surja al tipo de cambio oficial, así los tipos de cambio fijos funcionan como cualquier otro mecanismo de mantenimiento de los precios. Dada la oferta y demanda del mercado el que fija el precio tiene que cubrir el exceso de demanda o absorber el exceso de oferta. En realidad, con un tipo de cambio fijo, por lo general el Banco Central establece una banda de precios aceptables dentro de la cual se permite que fluctúe el precio de la divisa.

La fijación de un tipo de cambio fijo puede realizarse de acuerdo a los siguientes criterios:

**Unilateralmente.-** Significa que un país fija el tipo de cambio, ligando unilateralmente su moneda a la de otra nación y manifestándose dispuesto a comprar y vender la moneda extranjera a cambio de moneda local al tipo de cambio escogido. Esta fijación es típica de economías en desarrollo.

**Acuerdo conjunto.-** Entre los países cuyas monedas se fijaran recíprocamente.

Para comprender el nexo entre déficit fiscal y el tipo de cambio fijo debemos observar la siguiente relación:

$$RIN + CIN = BM$$

Donde:

---

<sup>27</sup> SACHS Jeffrey, LARRAIN Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1era. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A. , México 1994, p.324

RIN = Reservas internacionales netas

CIN = Crédito interno neto, conformado por el Crédito al Sector Privado y el Crédito al Sector Público

BM = Base monetaria

En el caso de un déficit fiscal tenemos:

$$\downarrow RIN + \uparrow CIN = BM$$

Mientras el Banco Central tenga suficiente nivel de reservas podrá mantener constante la base monetaria, y evitar la inflación. En el caso del agotamiento de las reservas el Banco Central no tiene mas opción que dejar que el tipo de cambio se deprecie, al colapso de un sistema de tipo de cambio fijo cuando se agotan las reservas del Banco Central se denomina *crisis de balanza de pagos*.

#### **b) Déficit fiscales bajo tipo de cambio flotante<sup>28</sup>**

Bajo un régimen de tipo de cambio flexible, o flotante, la autoridad monetaria no tiene compromiso alguno de sostener un tipo de cambio dado. De esta manera las fluctuaciones en la demanda y la oferta de moneda extranjera se ajustan mediante cambios en el precio de la moneda extranjera respecto a la moneda local.

En este tipo de Sistema Cambiario, el valor real del déficit fiscal es igual a la variación de la oferta monetaria, así el cambio en la oferta de dinero genera inflación, de esta manera se tiene un nexo definido entre la magnitud del déficit y la tasa de

<sup>28</sup> SACHS Jeffrey, LARRAIN Felipe: Macroeconomía en la economía global, 1era. Edición, Prentice Hall Hispanoamericana S.A. , México 1994, p.327

inflación. También podemos decir que se está financiando el déficit fiscal mediante un impuesto inflación sobre los saldos reales de dinero.

$$RIN + \uparrow CIN = \uparrow BM$$

$$\uparrow BM \Rightarrow \uparrow t/c$$

Donde:

t/c = tipo de cambio

## **2.2.6 LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

### **2.2.6.1 DEFINICION DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

Según explica Kock <sup>29</sup>“en un sentido amplio, puede sostener que las Operaciones de Mercado Abierto comprende la compra o venta que el Banco Central hace en el mercado, de cualquier papel en que comercie, sean valores del Estado u otro, o aceptaciones bancarias o divisas en general. Pero reconoce que “el término operaciones de mercado abierto, ha llegado a aplicarse solamente a la compra o venta de valores del estado, tanto a corto como a largo plazo, y sólo a la venta o compra directa de los mismos”.

Según Adolfo C Diaz <sup>30</sup>“Estas operaciones consisten en compras o ventas de letras, bonos o títulos públicos que los bancos centrales realizan, con los bancos, otras entidades financieras o con el público, para aumentar o disminuir la base monetaria y provocar así los cambios deseados en la oferta de dinero.

### **2.2.6.2 USO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

<sup>29</sup> Kock M:H. DE “BANCA CENTRAL” 3era.Edición Fondo Cultura Económica. México 1970 Pág.200, 201

<sup>30</sup> Adolfo C Diaz “Reformas y reestructuración de los Sistemas Financieros en los países de América Latina” CEMLA México D.F.1994 Pag.76

La teoría monetaria concibe a las operaciones de mercado abierto como el instrumento más idóneo para desarrollar la política monetaria debido a que permite un control eficaz sobre la oferta de dinero: además de servir para el manejo de la cantidad de dinero, las operaciones de mercado abierto se utilizan como medio para financiar el déficit del sector público a diferencia del simple financiamiento a través del crédito del Banco Central, permiten un efecto neutralizador de la expansión de la base monetaria, a través de la contracción del crédito neto al sector privado.

En el análisis de la colocación de las letras del tesoro es importante considerar el enfoque monetario de la balanza de pagos, mediante la siguiente relación:

$$E = CIN + RIN$$

Donde:

E = Emisión monetaria

CIN = Crédito interno neto

RIN = Reservas internacionales netas

El crédito interno neto (CIN) es la relación entre créditos menos depósitos, esta variable se puede desagregar de la siguiente manera:

$$CIN = CINSPr + CINSPr$$

Donde:

CINSPr = Crédito interno neto al sector privado

CINSPr = Crédito interno neto al sector público

Así tenemos que en el caso de la venta de letras del tesoro en moneda nacional, se tendrá los siguientes efectos:

Se produce una transferencia de recursos del sector privado al sector público con una disminución de la cantidad de dinero en la economía, se espera que esta disminución sea por un corto tiempo debido a que el TGN realiza estas operaciones por necesidad de liquidez.<sup>31</sup>

El TGN utiliza los recursos captados del sector privado en sus diferentes obligaciones, con lo cual la cantidad de dinero en la economía vuelve a su nivel anterior a la transferencia de recursos entre los sectores mencionados.

$$E = \uparrow CINS_{Pu} + \downarrow CINS_{Pr} + RIN$$

La anterior relación nos muestra que la venta de letras del tesoro en moneda nacional dará lugar a que el nivel del crédito interno neto permanezca constante, situación que se explica por la transferencia de recursos del sector privado al sector público.

En el caso de la venta de letras del tesoro en dólares, muestra las siguientes tendencias:

- Se produce una transferencia de recursos del sector privado al sector público, con un incremento de recursos en la cuenta del TGN en dólares
- El TGN utiliza estos recursos para cubrir sus obligaciones, con la consiguiente disminución de los saldos en sus cuentas en dólares.

$$E = \uparrow CINS_{Pu} + \downarrow CINS_{Pr} + RIN$$

La anterior relación nos muestra que la venta de letras del tesoro en dólares tiene un efecto similar a la colocación de letras en moneda nacional, debido a que la colocación de estos títulos solo produce una transferencia de recursos del sector privado al sector público.

En resumen, la colocación o descolocación de letras del tesoro tratándose en moneda nacional o en dólares no afectan la emisión monetaria, bajo el supuesto que una primera instancia solo se trata de una transferencia de recursos entre el sector privado y el sector público, por lo tanto se trata de operaciones estrictamente fiscales. Posteriormente cuando el Tesoro General de la Nación utilice estos recursos se afectará la emisión monetaria, es en este momento que tendrá que intervenir el Banco Central mediante las OMAS para regular la emisión monetaria.

### **2.2.6.3 LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON FINES MONETARIOS Y NO MONETARIOS**

Las operaciones de mercado abierto son utilizadas por el Banco Central con fines monetarios y no monetarios:

Un Banco Central ejerce las operaciones de mercado abierto con fines estrictamente monetarios, cuando vende o adquiere en el mercado títulos públicos emitidos por el gobierno, estas operaciones tienen un claro efecto monetario. La venta implica una colocación de valores a cambio de base monetaria, hasta ese momento en poder del público y los bancos que al llegar al Banco Central desaparece, con efecto monetario contractivo neto. La compra por su parte, implica la adquisición de títulos valores, hasta ese momento en poder del público o los bancos, a cambio de base monetaria

---

<sup>31</sup> CEMLA, Reforma y Reestructuración de los Sistemas Financieros, México D.F. 1ra. Edición, 1994, p.76 , 77 y 78

que el Banco Central crea, para pagar su compra con efecto monetario expansivo neto. En ambos casos el Banco Central logra su exclusiva finalidad monetaria.

Por otro lado las operaciones de mercado abierto también se utiliza con fines claramente no monetarios, cuando la tesorería a través del Banco Central (que actúa como su agente financiero), coloca íntegramente entre el público los títulos de una emisión nueva destinada a financiar parte de sus gastos, se produce un intercambio de títulos valor con base monetaria el producto de esta colocación llega al Banco Central y en lugar de desaparecer se transfiere transitoriamente a la cuenta de la tesorería hasta que esta lo utilice para financiar parte de sus gastos (finalidad que precisamente origina la operación), con lo que el dinero así recogido vuelve a la circulación. En este caso la contracción monetaria es solo transitoria, es decir, hay financiamiento genuino al gobierno por parte del sector privado, con aumento del volumen de títulos en circulación, pero sin efecto monetario neto.

En resumen, si bien las operaciones de mercado abierto se caracterizan como un instrumento típicamente monetario, el mismo es también utilizado por la tesorería, como un espacio para la colocación de sus títulos, evitando así recurrir al crédito interno, principalmente bajo la forma de emisión monetaria otorgado por el Banco Central al sector fiscal.

Como señala Pablo Ramos “no existen instrumentos exclusivos de un área, y muchos de ellos corresponden prácticamente a todos. Por ejemplo el tipo de cambio, pertenece obviamente al área cambiaria, pero igual aparece en el área fiscal.....”<sup>32</sup>

## CAPITULO 3

### EVALUACION DE LA POLITICA FISCAL

#### 3.1 LA POLÍTICA FISCAL EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA

##### A Ingresos Fiscales

La importancia del sector público no solo esta relacionada con el tamaño del mismo, sino también con la forma como se inserta en la economía. Tradicionalmente las finanzas públicas han tenido un papel importante en el proceso de desarrollo económico a través de la asignación de recursos ya sea directamente interviniendo en el proceso de producción de bienes y servicios o indirectamente a través de las políticas tributarias, políticas de gasto público, políticas de precios así como de las políticas de endeudamiento con el exterior.

En el caso de Bolivia, la combinación de estos factores y la dimensión del sector público han tenido un rol fundamental en los desequilibrios macroeconómicos de la década de los ochenta, de esta manera el proceso de estabilización fue llevado a través del sector público.

A principios de la década de los ochenta, la economía boliviana ingresa en un proceso de marcado deterioro debido a los siguientes factores:

- Limitación en la entrada de capitales nuevos del exterior y creciente servicio de la deuda externa

---

<sup>32</sup> Pablo Ramos Sánchez "Objetivos e instrumentos de la Política Económica" La Paz-Bolivia 1983 Pág.76

- Notable caída en la producción de los sectores extractivo – exportadores (minería y petróleo) y su posterior impacto en la industria manufacturera.<sup>33</sup>

El desarrollo de la economía durante las últimas dos décadas estaba fuertemente asentado sobre las finanzas públicas y estas últimas dependían de los recursos generados por las empresas públicas exportadoras, así como de los ingresos tributarios provenientes del comercio exterior, renta aduanera y regalías de exportación, así el comportamiento negativo de los sectores extractivo – exportadores tuvo gran influencia sobre la economía, debido a sus implicaciones en los sectores externo y fiscal, sumándose a esto el descenso de los flujos netos de capital, de esta manera las finanzas del sector público sufrieron un acelerado deterioro.

Por otro lado el comportamiento de las variables económicas durante este periodo fue también influido por políticas que profundizaron la crisis financiera del sector público, como es el caso de una política de mantenimiento de bajos precios en las actividades productivas del Estado, mientras que los demás precios se liberaban, dando lugar a una caída en los ingresos de las empresas públicas .

## **B Gastos Fiscales**

A partir del año 1982, se inicia el periodo de desajuste fiscal mas dramático que experimento Bolivia durante las últimas dos décadas, esto en relación a los siguientes aspectos:

- Descontrol en el manejo de las finanzas públicas o crisis fiscal<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> UNIVERSIDAD CATOLICA BOLIVIANA; INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIECONOMICAS; ESTABILIZACION Y NUEVA POLITICA ECONOMICA EN BOLIVIA, Documento de Trabajo No.09/86, Febrero 1987 p.1 y 2

- Inflexibilidad del gasto fiscal, tanto por la creciente carga del servicio de la deuda externa, como por los gastos en remuneraciones

Las diferentes administraciones de gobierno, trataron de llevar a cabo una serie de correctivos económicos con el fin de enfrentar el desajuste del sector público y de paliar los efectos de la crisis. Sin embargo estas medidas presentaron poca efectividad y debilitaron los grados de libertad para controlarla.

De manera general, los denominados correctivos se orientaban básicamente a restringir la demanda agregada de bienes, particularmente la demanda de bienes importados, para así lograr el equilibrio externo. El mecanismo común utilizado para restringir la demanda agregada, consistía en cambiar precios relativos claves en una visión gradualista, como ser en el tipo de cambio, precios de los carburantes, precios de servicios básicos y en los productos de la canasta familiar, conservándose, no obstante, el sistema de control de precios. Sin embargo, en la medida que la economía se fue deteriorando, la aparición de mercados negros y la mayor brecha cambiaría, originaron un mayor dinamismo en los reajustes en precios y salarios, acelerando el proceso inflacionario<sup>35</sup>.

### **Política cambiaria**

Fue utilizada en las diferentes administraciones, con fines anti-inflacionarios, sin embargo, la sobrevaluación que esta política provocaba en el tipo de cambio oficial, afectó drásticamente las finanzas del sector público, al enfrentarse éste a cambios

---

<sup>34</sup> SANCHEZ RAMOS, Pablo: *Crítica de la Reforma Tributaria*, Primera Edición, p.21

<sup>35</sup> UNIVERSIDAD CATOLICA BOLIVIANA; INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIECONOMICAS; ESTABILIZACION Y NUEVA POLITICA ECONOMICA EN BOLIVIA, Documento de Trabajo No.09/86, Febrero 1987 p.6, 7, 8, y 9

múltiples en sus operaciones. Mientras los ingresos fiscales estaban ligados al tipo de cambio oficial, gran parte de sus gastos lo fueron al tipo de cambio paralelo.

### **3.2 LA POLÍTICA FISCAL EN EL PERIODO DE AJUSTE Y ESTABILIDAD**

En los últimos años el gobierno, no pudo realizar ningún programa serio de estabilización económica, debido a que la situación económica y social se hacia insostenible. Al margen de ello se dictaron los denominados “paquetes económicos”, que constituyeron medidas económicas aisladas.

Las principales razones por las cuales el Gobierno no pudo llevar a cabo programas de ajuste para enfrentar la crisis económica, fueron las siguientes:<sup>36</sup>

- Los gobiernos militares anterior al ascenso del gobierno constitucional, no tuvieron la capacidad para enfrentar la crisis económica, debido a no tener apoyo interno ni internacional.
- La Unidad Democrática y Popular (UDP), al estar compuesta por diferentes ideologías, hizo difícil estructurar un Programa económico de ajuste de pleno consenso, para solucionar los problemas económicos.
- Dificultades que tuvo que afrontar el gobierno, por las presiones sociales de tres grupos de poder: a) Los trabajadores organizados mediante sus sindicatos y representados en la Central Obrera Boliviana b) Los empresarios privados representados en la Confederación Nacional de Empresarios Privados y c) Diferentes partidos políticos de oposición en el Congreso.

---

<sup>36</sup> BANCO CENTRAL DE BOLIVIA; Estudios Económicos, La Paz, BCB, 1986, p.127

La característica principal de las diferentes presiones, ha sido la de entorpecer la producción con paros y huelgas, para de este modo ser atendidos por el gobierno. A partir del inicio de la crisis en los años 1977-1978 se dictaron medidas económicas, con las siguientes características principales<sup>37</sup>:

- En casi la generalidad de las medidas económicas se orientan a restringir la demanda agregada de bienes, particularmente la demanda de bienes importados, para así equilibrar el sector externo.
- La restricción de la demanda agregada se dio mediante reajustes en los precios, mediante incrementos en el tipo de cambio, precios de carburantes, de servicios básicos y en todos los productos de la canasta familiar. Por otro lado los reajustes de precios también obedecieron a presiones empresariales y para mejorar la situación financiera de algunas empresas públicas.
- Presiones por parte de los trabajadores para tener bonos de compensación y establecimiento del salario mínimo, sin embargo los ajustes salariales no compensaron la tasa devaluatoria y mucho menos los reajustes de precios.
- Quizás la característica mas importante de estas medidas económicas fue su poca efectividad para controlar la crisis, mas aun debilitando los grados de libertad para controlarla.

La política económica fue dirigida al restablecimiento del equilibrio macroeconómico, en el cual el equilibrio de las finanzas públicas se convirtió en el principal objetivo, para de esta manera detener el proceso inflacionario.

De esta manera las medidas tomadas en el sector público, fueron las siguientes:

---

<sup>37</sup> BANCO CENTRAL DE BOLIVIA; Estudios Económicos, La Paz, BCB, 1986, p.153

- Incrementar los ingresos del sector público, asumiendo medidas de carácter estructural
- Disminuir los gastos, con la aplicación de una política fiscal disciplinada

Se tomaron las siguientes medidas:

- Establecimiento de programas de racionalización de personal en todas las entidades y empresas públicas
- El TGN tiene la facultad de emitir notas (o cuotas) de crédito en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor, las cuales serán utilizadas por parte del Estado y sus distintos organismos para el pago de sus obligaciones con el Tesoro.
- Los organismos del Estado no podrán contraer deudas que no estén debidamente autorizadas
- Actualización de todos los valores catastrales en función del dólar norteamericano
- Establecimiento de diferentes periodos anuales para la elaboración y presentación de estados financieros por parte de entidades del sector público y privado para fines de tributación.
- Instrucciones para formular el proyecto de Ley de Reforma Tributaria<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> La reforma tributaria fue concebida como una medida de cambio estructural, estableciendo un esquema simplificado de impuestos: Impuesto al valor agregado, régimen complementario al impuesto del valor agregado, impuesto a las transacciones, impuesto al patrimonio de las empresas, impuesto a consumos específicos.

- Descentralización administrativa y disolución de algunas empresas públicas.
- Reorganización técnica y administrativa del Banco Central de Bolivia.

### 3.2.1 LA NUEVA POLÍTICA ECONÓMICA

Con el inicio de las nuevas medidas económicas, fueron anunciados al público, dos objetivos principales a cumplirse:<sup>39</sup>

- Detener la alta inflación, que el país venía sufriendo desde 1982 y que había desembocado en una hiperinflación a mediados de 1984
- Reiniciar el proceso de desarrollo económico, estancado en 1981

Bolivia fue uno de los países que mas efectos perniciosos tuvo por la crisis mundial de los años 1981-1982, debido a la fragilidad estructural de su economía. De esta manera no era raro esperar la poca resistencia a los shocks externos y también internos de oferta, como la catástrofe natural sucedida en el año 1983.

Es importante señalar que en los diez años que anteceden a la crisis económica, se recurrió al alto endeudamiento externo, debido particularmente a la necesidad de financiar los déficits crecientes del sector público, es así que la repercusión mas importante de la crisis mundial de la deuda externa en Bolivia estaba ligada al endeudamiento externo, relacionada al servicio de esta deuda y un severo racionamiento de nuevos créditos externos.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> MORALES A, Juan Antonio: El Trimestre Económico (número especial), Vol.. LIV, Septiembre, FCE, México, p.179

<sup>40</sup> UNIVERSIDAD CATOLICA BOLIVIANA; INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIECONOMICAS; ESTABILIZACION Y NUEVA POLITICA ECONOMICA EN BOLIVIA, Documento de Trabajo No.09/86, Febrero 1987 p.2

El detonante inmediato de la alta inflación fue la crisis cambiaria del año 1982, que debido al agotamiento de las divisas en el Banco Central y la especulación del público contra el peso, dio lugar a que la autoridad monetaria adoptaran el régimen de tipo de cambio fijo para un número reducido de transacciones y el tipo de cambio flotante para una mayoría. De esta manera la crisis cambiaria señala el comienzo de un largo periodo de altas tasas de inflación que desencadenaron en una hiperinflación el año 1984<sup>41</sup>

La dinámica de la inflación está dada por la interacción del financiamiento creciente del déficit fiscal con expansión de dinero, de caída en los ingresos fiscales genuinos en términos reales y de la huida del dinero que hace el público para no dejarse penalizar por los crecimientos de precios <sup>42</sup>. A lo anterior se debe añadir el manejo de la política cambiaria y la política de salarios aplicadas al caso boliviano.<sup>43</sup>

### 3.2.2 LOS INTENTOS DE ESTABILIZACIÓN

A pocos meses de la alta inflación en marzo de 1982, el gobierno del Doctor Hernán Siles Zuazo propuso el primer paquete de estabilización, los mismos que contenían por lo general las siguientes características:

- Grandes devaluaciones del peso, abiertas o disfrazadas.

<sup>41</sup> Según Phillip Cagan, un caso de hiperinflación corresponde a una inflación del 50% mensual, que compuesto para doce meses alcanza a una tasa de inflación del 13.000% anual

<sup>42</sup> MORALES A, Juan Antonio: El Trimestre Económico (número especial), Vol.. LIV, Septiembre, FCE, México, p.183

<sup>43</sup> UNIVERSIDAD CATOLICA BOLIVIANA; INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIECONOMICAS; ESTABILIZACION Y NUEVA POLITICA ECONOMICA EN BOLIVIA, Documento de Trabajo No.09/86, Febrero 1987 p.5

- Incrementos considerables de precios por servicios ofrecidos por el gobierno y el sector privado, además de existir precios controlados.
- Compensaciones salariales en menor proporción que los incrementos de precios y del tipo de cambio.
- Medidas para normalizar la situación de crédito externo.
- Incrementos abiertos o disfrazados de la tasa de interés y regulaciones para el funcionamiento del sistema financiero.

### **3.2.3 EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN DEL 29 DE AGOSTO DE 1985 Y LA NUEVA POLÍTICA ECONÓMICA**

El nuevo plan contemplaba los siguientes objetivos:

- Reducción del alto nivel de inflación
- Reanudar el crecimiento económico

En relación a los instrumentos del Plan, consideramos los instrumentos efecto inmediato o cuasi inmediato y los instrumentos de mediano plazo, los mismos que se diferencian por el periodo de ejecución.

Los instrumentos efecto se hallan divididos en las siguientes categorías:

- De saneamiento fiscal
  - De desestrangulamiento externo
  - De liberalización
  - De privatización y descentralización de decisiones
-

Los instrumentos de mediano plazo son los siguientes:

- La reforma tributaria
- La reforma arancelaria
- El presupuesto general de la nación
- La renegociación de la deuda externa
- Los acuerdos con el FMI
- La política de refuerzo de la credibilidad internacional
- La reforma de la Corporación Minera de Bolivia

Como punto central en la elaboración conceptual de la Nueva Política Económica (NPE) se tenía la necesidad de reducir significativa y bruscamente el déficit del sector público, así fue necesario contar con nuevos ingresos fiscales y un congelamiento de los gastos nominales en los niveles que se tenían antes de la ejecución de la NPE. El plan de estabilización centro su atención en el sector público y su financiamiento mas no en los otros factores de expansión<sup>44</sup>.

De esta manera las medidas de saneamiento fiscal fueron importantes en el proceso de desinflación.

En relación a los ingresos fiscales la fijación del precios de los carburantes en el mercado interno en niveles iguales o ligeramente superiores a los internacionales, que dio lugar al “impuesto gasolinario”, siendo el mismo efectivo y de rápida ejecución.

---

<sup>44</sup> UNIVERSIDAD CATOLICA BOLIVIANA; INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIECONOMICAS; ESTABILIZACION Y NUEVA POLITICA ECONOMICA EN BOLIVIA, Documento de Trabajo No.09/86, Febrero 1987 p.11 y 12

Otra fuente de ingresos para el gobierno, se derivó del pago de impuestos y regalías que se encontraban en mora por parte de YPF y otras empresas, que debido a los nuevos precios de los carburantes no significó problema la cancelación de estas obligaciones por la Empresa del petróleo.

En relación al gasto se tomaron medidas draconianas, así fueron congelados los salarios del sector público, por lo tanto no hubo ninguna compensación salarial, así el salario mínimo quedó congelado en el equivalente a 15 dólares mensuales y los salarios medios perdieron alrededor del 60% inmediatamente después de las medidas de estabilización. Por otro lado se tomaron decisiones para despedir alrededor del 10% de los empleados del sector público, y se previó bonos de relocalización para alentar los retiros voluntarios.

Los gastos de inversión de las empresas públicas fueron congelados por seis meses, extendiéndose este periodo a un año. Las empresas públicas fueron obligadas a depositar sus ingresos en el Banco Central, y para el uso de estos fondos en operaciones corrientes debía contar con la aprobación del Ministerio de Finanzas. Las medidas anteriormente señaladas constituyeron un factor muy poderoso de absorción de base monetaria.

Adicionalmente a las medidas de control de gastos, tomaron la decisión de no continuar pagando el servicio de la deuda a los bancos comerciales internacionales acreedores, mientras no se llegara a una renegociación amplia con ellos.

### **3.3 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL EN LA DÉCADA DE LOS NOVENTA**

### **Periodo 1990-1993**

En este periodo se observa que los niveles de déficit global del sector publico tuvieron una tendencia creciente. En el financiamiento de estos déficits correspondientes a los diferentes años tiene un papel importante el financiamiento externo que en promedio alcanzó al 86,00% del financiamiento total, estos recursos provienen principalmente de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento y de algunos gobiernos.

También se puede indicar que en el rubro de financiamiento externo es importante el rubro de los intereses no pagados y las amortizaciones que alcanzan cifras significativas en este tipo de financiamiento<sup>45</sup>.

En el financiamiento interno de este periodo tiene un papel importante los créditos otorgados por el Banco Central al Sector Público, se nota que apartir del año 1992 el financiamiento del Banco Central dejo de ser significativo, por otro lado los mayores depósitos de las entidades públicas en el Banco Central contrarrestaron de manera parcial un mayor financiamiento del déficit fiscal.

### **Periodo 1994-1997**

En este periodo se registran los niveles mas bajos de déficit fiscal, así se tiene el 3,2% en 1994, el 1,85% en 1995 y el 1,94% en 1996 como porcentajes del PIB, excepcionalmente durante el año 1997 se registro un déficit alto que alcanzó al 3,43% del PIB que es explicado por el costo de la reforma de pensiones.

---

<sup>45</sup> BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Memorias anuales, años: 1994 p.33; 1995 p.35

El financiamiento del déficit global fiscal estuvo cubierto significativamente por recursos externos, los mismos que proviene de organismos internacionales como ser el Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Financiero de la Cuenca del Plata, gobierno de Alemania y otros. Por otro lado en el año 1995 se registra un alivio de la deuda externa debido a la negociación en el Club de París.<sup>46</sup>

A partir del año 1994 el TGN empieza a contar con recursos provenientes de la colocación de sus títulos, tal es el caso de las Letras de Tesorería, Bonos municipales, para posteriormente incorporar los certificados fiscales (CENOCREN, NOCREMINFIN y CEDEIM), dando lugar a una disminución en el financiamiento otorgado por el Banco Central, por otro lado se tiene el incremento de los depósitos de las entidades públicas y el superávit cuasifiscal.<sup>47</sup>

### **3.4 EVALUACION Y FORMULACION DE POLITICAS EN EL AMBITO FISCAL**

En el proceso de evaluación de las Lts. como instrumento de política fiscal se debe contemplar los objetivos cumplidos por parte de este instrumento o eficacia del mismo y el costo financiero en su utilización.

Los objetivos alcanzados por las Lts. están relacionados con las necesidades de liquidez temporal o para financiamiento de su déficit fiscal que tiene el TGN, que cuantitativamente se expresa en la demanda y el nivel de colocaciones de Lts. En el periodo analizado en el presente trabajo se observa que el nivel de colocaciones

---

<sup>46</sup> BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Memorias anuales, años: 1996 p.34 y 35; 1997 p.24, 25 y 26

<sup>47</sup> BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Memorias anuales, años: 1994 p.36; 1995 p.37; 1996 p.37; 1997 p.26 y p.27

estuvo influenciado por factores normales y coyunturales, así las Lts. permitieron el cumplimiento de los objetivos del TGN.

El costo financiero de las Lts. fue altamente sensible a la coyuntura económica del país, el nivel de esta variable se vio incrementando por factores coyunturales y fue relativamente estable en periodos normales.

## **CAPITULO 4**

### **LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO INTERNO Y SU FINANCIAMIENTO**

#### **LA DEUDA INTERNA Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

##### **4.1 LA DEUDA INTERNA**

La deuda interna comprende los diferentes pasivos que mantiene el Sector Publico en el mercado interno, mediante los diferentes instrumentos como ser letras y bonos, así se tiene la deuda flotante, deuda municipal y certificados de devolución de deposito, por tanto incluye instrumentos emitidos con propósitos de política monetaria y de política fiscal.

##### **4.1.1 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA DEUDA INTERNA**

En la década de los noventa, el saldo de la deuda publica interna tuvo un incremento permanente pasando de \$us215,2 millones en 1991 a \$us885,9 millones en 1999. Este saldo esta compuesto en un 74,6% por letras o bonos del Tesoro, mientras que el 25,4% corresponde a la deuda de municipios, deuda flotante, certificados fiscales y Certificados de Devolución de Depósitos (CDDS). En el análisis de la evolución de la deuda interna se puede identificar las siguientes etapas:

###### **Primera Etapa (1991-1993)**

La característica principal es la emisión de los Certificados de Deposito (Cds), los mismos que en promedio representaron el 58% de la deuda interna, este instrumento

fue utilizado por el BCB con fines de política monetaria mediante operaciones de mercado abierto.

### Segunda etapa

Se inicia a fines de 1993, con la incorporación de las Lts, cuya participación porcentual en 1994 represento el 42,3% del total de la deuda interna, incrementándose fuertemente durante 1995 y 1996, año en que alcanzo su mayor participación (80%). Cabe señalar, que los saldos de estos años, incluyen saldos de las letras para responder al incremento elevado de liquidez que experimento el sistema financiero principalmente por devoluciones que realizó el BCB a los ahorristas de los bancos liquidados (Banco Sur y Cochabamba).

### Tercera etapa

Apartir del año 1997, se caracteriza por el incremento de la participación de bonos respecto al total de la deuda, pasando de 19,6% en 1997 a 42,3% en 1999, como consecuencia de la Reforma de Pensiones, que implico el financiamiento del pago de rentas correspondientes al sistema de reparto, a través de la emisión de Bts. Por su parte, la participación de las Lts respecto al total, disminuye por la aplicación de una política de reducción de tasas de interés por parte del BCB.

## **4.1.2 POLÍTICAS DE ENDEUDAMIENTO INTERNO**

Como políticas de endeudamiento interno se debe entender las acciones que realiza el Gobierno, específicamente el Tesoro General de la Nación con el objetivo de obtener recursos en el territorio nacional para financiar parte de sus gastos.

En el caso boliviano se puede establecer dos etapas con referencia a las políticas de endeudamiento interno:

#### **4.1.3 POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO INTERNO ANTES DEL D.S 21060**

En Bolivia, los años 1977-1978 marcan el inicio de la crisis económica, que se expresan en caídas sistemáticas en la tasa de crecimiento del ingreso que viene acompañada de una menor disponibilidad de recursos externos, con la consiguiente postergación del proceso de acumulación, base de todo intento de crecimiento y desarrollo económico.

La ausencia de títulos valor con fines de política monetaria y política fiscal y la inexistencia de un mercado de valores determino que el TGN se viera en la necesidad de recurrir periódicamente al financiamiento otorgado por el Banco Central, situación que motivo un incremento en la cantidad nominal de dinero con el consiguiente proceso inflacionario.

#### **4.1.4 POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO INTERNO DESPUÉS DEL D.S 21060**

Frente a la grave situación económica por la cual atravesaba el país, en fecha 29 de agosto de 1985 se dicta el Decreto Supremo No.21060 que establece la Nueva Política Económica que tenía los siguientes objetivos finales.

- Estabilizar el nivel de precios domésticos
- Restituir una economía capitalista con sentido liberal
- Sanear las finanzas publicas
- Reiniciar, redefinir y encaminar el desarrollo económico nacional

En este contexto macroeconómico surgen las operaciones de mercado abierto en el país, inicialmente con la emisión de los certificados de depósito a plazo fijo (Cds) emitidos bajo el amparo del Decreto Supremo No.21316 de fecha 3 de julio de 1986, que sirvieron para cumplir los siguientes objetivos:

- Amortiguo el impacto de los desequilibrios de la balanza de pagos
- Financio el déficit del sector público no financiero
- Promociono el mercado de valores
- Tuvo influencia en la liquidez del sistema financiero
- La tasa de descuento de los Cds. liderizó las tasas de interés del mercado

Posteriormente según lo dispuesto en el D.S.23380 del 29 de diciembre de 1992 se emiten las letras de tesorería (Lts), con fines de política monetaria y política fiscal, de esta manera las Lts del tesoro se convierten en el instrumento principal de endeudamiento que permite al TGN financiar problemas de liquidez.

#### **4.1.5 RELACIÓN ENTRE LAS OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

En el presente trabajo se toman en cuenta el último significado de las OMA's indicado líneas arriba, debido a las funciones que la Ley le asignan a la autoridad Monetaria.

La Ley No.1670 del Banco Central señala las diferentes funciones que debe cumplir la autoridad monetaria, así el capítulo V Funciones como agente financiero del Gobierno indica en el inciso e) que el ente emisor debe "Participar en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública. Aparte de esta importante relación entre ambos sectores que nos muestra la Ley indicada, debe considerarse además las siguientes:

Las letras emitidas por el TGN son títulos valor que como se indicó anteriormente sirven para obtener recursos para el Sector Público frente a situaciones de iliquidez que se presentan, por otro lado el Banco Central ha ido utilizando las Letras del TGN con objetivos de Política Monetaria, asumiendo el costo financiero por la colocación de estos títulos valor.

El Banco Central dio un impulso importante al mercado de valores, coadyuvando en el proceso de desarrollo de la Bolsa Boliviana de Valores, debido a que el volumen de operaciones con los Certificados de Depósito (Cds) fueron significativos dentro de las transacciones en la Bolsa, situación que permitió que los títulos de deuda pública como las Lts. tengan mayor aceptación.

Es importante indicar la importancia en la coordinación entre las operaciones del Sector Público y el Sector Monetario, para de esta manera no alterar los límites y objetivos establecidos en el Programa Monetario.

## **4.2 EVOLUCION DEL DÉFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y SU FINANCIAMIENTO**

### **4.2.1 PERIODO 1994-1998**

#### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1994**

El financiamiento del déficit global en este periodo alcanzó a 825,40 millones de bolivianos y fue cubierto con recursos externos de organismos internacionales, los desembolsos provinieron principalmente del Banco Mundial, de la Corporación Andina de Fomento y del Banco Interamericano de Desarrollo. (VER CUADRO No.3 y 4)

Por primera vez, el sector público financio sus necesidades de liquidez, a través de la emisión de títulos valores, letras del tesoro (Lts) y Bonos municipales.

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1995**

El déficit del sector publico en esta gestión alcanzo a 582,80 millones de bolivianos el mismo que fue financiado con recursos externos. Los desembolsos externos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo, del Banco Mundial, de la Corporación Andina de Fomento, Fondo Financiero de la Cuenca del Plata y de otros organismos internacionales. Por otro lado el sector público financió sus necesidades de liquidez a través de la emisión de títulos valores Lts “C” (VER CUADRO No.3 y 4)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1996**

De manera similar a lo acontecido en el año 1995, el déficit del sector público fue financiado con recursos externos provenientes de organismos internacionales de financiamiento y de gobiernos extranjeros, este déficit alcanzo la suma de Bs726,90 millones de bolivianos. El sector público financió sus necesidades de liquidez a través de la emisión de títulos valores Lts “C” (VER CUADRO No.3 y 4)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1997**

En esta gestión el déficit del sector público alcanzó a 1.438,80 millones de bolivianos, el mismo que se financió en un 79% con recursos externos provenientes de organismos multilaterales de crédito, los cuales fueron en su mayor parte otorgados en términos concesionales. Los desembolsos externos provinieron principalmente del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo, de la Corporación Andina de Fomento y otros organismos. Nuevamente el sector público financió sus necesidades de liquidez a través de la emisión de títulos valores, distribuidos en Letras del Tesoro, bonos, cupones y certificados fiscales. (VER CUADRO No.3 y 4)

#### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1998**

El déficit de Bs1.889,2 millones se financió en un 68,9% con recursos externos provenientes de organismos multilaterales de crédito, en su mayor parte otorgados en términos concesionales. El financiamiento interno cubrió el restante 31,1% del déficit, el sector público financió sus necesidades de liquidez principalmente emitiendo Bonos de Tesorería con deuda flotante y con certificados fiscales. (VER CUADRO No.3 y 4)

## **CAPITULO 5**

### **EVALUACION DE LAS OMA CON LAS LETRAS DEL TESORO**

#### **5.1 LAS LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (LTS)**

##### **5.1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS**

La colocación de Lts. esta claramente relacionada a la historia de las operaciones de mercado abierto (OMA). La historia de las OMA proviene de los años 1914, es a partir de este año que el banco de Inglaterra empieza a realizar este tipo de operaciones en forma precaria con el fin de influir sobre la cantidad de dinero de la economía y las tasas de interés en general.

Posteriormente el Reichsbank también emprendió de alguna manera las OMA, mediante la compra y venta de letras extranjeras, además de ofrecer a veces en venta en el mercado abierto letras de tesorería para absorber el exceso de efectivo.

Al establecerse el Sistema de la Reserva Federal en 1913, se tomo en cuenta que este sistema opere con títulos valor, complementando de esta manera la política de redescuento, así se autorizó la compra y venta de bonos y pagarés del gobierno de Estados Unidos en el mercado abierto, como también otros títulos valores.

En el periodo 1914 - 1918 y algún tiempo después las OMA realizadas en los bancos centrales de Inglaterra, Reichsbank y el Sistema de la Reserva Federal, tuvieron el objetivo de cubrir las necesidades financieras que la guerra imponía y posteriormente los ajustes de la postguerra, además de la otorgación de crédito al gobierno. El empleo de este método tiene mayor importancia a partir del año 1932,

no solo en los bancos indicados sino también en otros bancos centrales, esto se explica por las siguientes razones:<sup>48</sup>

- Experiencia obtenida durante la primera guerra mundial de 1914 a 1918 y la etapa de la postguerra
- Declinación de la tasa de descuento como instrumento de control del crédito
- Mayor alcance de las OMA, por la diversidad y mayor volumen de valores públicos.
- *Mayores necesidades del Estado, tanto en tiempo de paz como de guerra, su creciente influencia sobre el mercado del dinero y el de capitales*

## 5.1.2 LAS LETRAS DE TESORERÍA EN EL CASO BOLIVIANO

### 5.1.2.1 ANTECEDENTES

Con la dictación del Decreto Supremo No.23380 en fecha 29 de diciembre de 1992, se tiene el respaldo legal para la emisión de las Lts. , como instrumento de política fiscal que permite al TGN obtener recursos monetarios para financiar situaciones de iliquidez. El mencionado Decreto establece el siguiente objetivo principal:<sup>49</sup>

<sup>48</sup> KOCK, M H de: Banco Central, 3era.ed., México, FCE, 1970, p.200

<sup>49</sup> El Decreto Supremo No.23380 de fecha 29 de diciembre de 1992, formaliza el Acuerdo Interinstitucional firmado entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central en fecha 21 de diciembre de 1992, referente a la consolidación de deudas entre ambas instituciones.

**“Establecer una adecuada política de administración financiera en el sector público con el objetivo de alcanzar niveles de eficiencia en el manejo de ingresos y gastos del Estado.”**

También el mencionado Decreto establece lo siguiente:

1) Aprueba el Convenio de determinaciones y consolidación de deudas por concepto de capital, suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central, la mencionada deuda alcanzó a \$us790.450.066,44 y se refiere a los siguientes conceptos:

- Deudas directas del TGN al Banco Central
- Saldos en mora adeudados por instituciones del sector publico no financiero
- Perdidas acumuladas en la administración de créditos de la Gerencia de Desarrollo
- Perdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia

2) Autoriza al TGN la emisión de títulos a favor del Banco Central para cancelación de deudas, los mismos que son expresados en moneda nacional, moneda nacional con mantenimiento de valor y moneda extranjera.

3) Autoriza al TGN a emitir letras de tesorería, las mismas que son destinadas a solventar necesidades de financiamiento de emergencia. La emisión de estas letras no podrá exceder anualmente en valor al 10% de los ingresos que directamente haya recaudado el TGN por concepto de Renta Interna y Aduana en el año inmediatamente anterior, además debe tomar en cuenta las metas que establezca el programa monetario.

4) El Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Bolivia, aprueban las normas y reglamentos para efectuar las operaciones mencionadas.

#### **5.1.2.2 ACUERDO PARA LA EMISIÓN DE TITULO A LARGO PLAZO Y LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN**

Posterior a la dictación del Decreto Supremo No.23380, se procedió a suscribir el Convenio Interinstitucional referida a los títulos valor, que establece las siguientes características:

##### **Titulo a largo plazo**

Presenta las siguientes características:

Emisor: Tesoro General de la Nación

Beneficiario: Banco Central de Bolivia

Monto de la emisión: \$us540.450,066,44 <sup>so</sup>

Moneda: dólares americanos

Plazo: cien años

Plazo de cobro de interés: 28 días

Tasa de rendimiento: 2,45% anual

Liquidez: El instrumento se hace liquido a la fecha de vencimiento

##### **Letras de tesorería en dólares americanos**

Presenta las siguientes características:

Emisor: Tesoro General de la Nación

Beneficiario: Banco Central de Bolivia

Monto de la emisión: \$us200.000,00<sup>51</sup>

Moneda: dólares americanos

Plazo: no definido

Plazo de cobro de interés: 91 días

Tasa de rendimiento: Resultado de la subasta de Lts. a 91 días en moneda extranjera

### **Letras de tesorería en moneda nacional**

Presenta las siguientes características:

Emisor: Tesoro General de la Nación

Beneficiario: Banco Central de Bolivia

Monto de la emisión: Bs250.000.000,00<sup>52</sup>

Moneda: bolivianos

Plazo: no definido

Plazo de cobro de interés: 28 días

Tasa de rendimiento: Resultado de la subasta de Cds. a 28 días en moneda nacional.

En relación al Convenio Interinstitucional se clasifica a las letras de tesorería de la siguiente manera:

Letras A, denominado título a largo plazo

---

<sup>50</sup> En la actualidad la deuda referente a este título alcanza a \$us530.450.066,44 , debido a la amortización de \$us10.000.000,00 que realizó el TGN.

<sup>51</sup> En la actualidad la deuda referente a este título alcanza a \$us160,.450.066,44 , debido a pagos parciales que realizó el TGN.

Letras B, son los títulos B en moneda extranjera y B en moneda nacional

Letras C, son los títulos emitidos por el Tesoro General de la Nación para financiar sus necesidades de liquidez

Las letras del tipo A y B son fraccionadas en diferentes series, y ser colocadas en el mercado con el objetivo de coadyuvar en el manejo y control de la política monetaria. Para fines del presente trabajo se prestara mayor atención a las letras del tipo C, por el objetivo de las mismas.

### 5.1.2.3 CONCEPTO

Las letras del Tesoro General de la Nación son títulos valor emitidos por el TGN al amparo del Decreto Supremo No.23380 del 29 de diciembre de 1992, y administrados por el Banco Central.

Son títulos valor nominativos<sup>53</sup> de contenido crediticio, emitidas por el TGN y adjudicados mediante subasta publica competitiva.

Las Lts. podrán ser emitidas en moneda nacional, moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica o en dólares americanos a una tasa de descuento propuesta por el demandante.<sup>54</sup>

El valor unitario de las Lts. equivale a mil unidades monetarias no fraccionable ni divisible.

---

<sup>52</sup> En la actualidad la deuda referente a este título ha sido cancelada en su totalidad por el TGN.

<sup>53</sup> Un título valor será nominativo cuando cumpla los siguientes requisitos: 1) Este registrado por la institución creadora del título b) El título debe registrar el nombre del beneficiario que deberá ser igual al nombre registrado por la institución creadora del título.

<sup>54</sup> Los agentes demandantes están constituidos por : Sistema Bancario, Agentes de Bolsa, Instituciones Financieras e instituciones publicas autorizadas por ley.

Las Lts. para su oferta pública, son aprobadas por la Comisión Nacional de Valores y registradas en la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Las Lts C implica un alto grado de liquidez, debido a que la Mesa de Dinero, puede comprar los mismos, por otra parte estos títulos valor pueden negociarse en el mercado secundario, es decir en la bolsa de valores.

#### **5.1.2.4 INSTANCIAS ADMINISTRATIVAS**

##### **El Consejo de Administración de las Letras del Tesoro General de la Nación (CALT)**

Es la instancia interinstitucional encargada de la administración de las Lts. en el mercado primario

El CALT cumple las siguientes funciones:

- Define las condiciones de las subastas de las Lts, en relación a los siguientes aspectos:
  - Serie de las Lts, plazos, monedas y otros
  - Cantidad de títulos a ofertar
  - Tasas máximas de corte por plazo y moneda
  - Fecha de la subasta
  - Otras que el CALT considere necesarios
  
- Declara desierta total o parcialmente la subasta, en los siguientes casos:
  - Cuando no se presente posturas

- Cuando ninguna de las posturas cumpla los requisitos establecidos en el presente reglamento
- Resuelve situaciones no contempladas en el presente reglamento
- Velar por el cumplimiento de este reglamento y solicitar al Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico y al Directorio del BCB la modificación y/o enmiendas que se consideren necesarias al presente reglamento.

El CALT, esta conformado por las siguientes autoridades:

El presidente del BCB preside las reuniones o, por delegación de este el Gerente General del instituto emisor.

El Secretario Nacional de Hacienda del Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico o, por delegación de este, el Subsecretario de Presupuesto (actualmente Ministro y Viceministro)

El Subsecretario del Tesoro.

El Gerente de Moneda y Crédito del BCB.

El Gerente de Estudios Económicos del BCB.

El Subgerente de Operaciones de Mercado Abierto del BCB, que actuará como Secretario con derecho a voz pero sin voto.

#### **5.1.2.5 MECANISMOS DE COLOCACIÓN DE LAS LTS.**

En la colocación de títulos valor se tienen dos mecanismos, a) mediante subasta pública competitiva y b) en Mesa de Dinero, de esta manera la colocación de Lts. del TGN afectan la cantidad de dinero en la economía.

## **A SUBASTA**

La subasta es un mecanismo competitivo entre participantes autorizados, mediante el cual se realiza la asignación primaria de títulos valor, esta asignación se realiza a través de posturas expuestas por los diferentes participantes.

La utilización de la subasta para la determinación de precios ofrece muchas ventajas como mecanismo de venta. La emisión de deuda por parte de los Gobiernos, se efectúan a través de mecanismos de subastas que generan los siguientes efectos:

- a) Se produce una expansión en la cantidad de dinero en la economía cuando los vencimientos en términos de unidades monetarias de las Lts. son mayores a las colocaciones en una semana.
- b) Se produce una contracción en la cantidad de dinero de la economía cuando los vencimientos en una semana en términos de unidades monetarias de las Lts. son menores a las colocaciones en una semana.

La colocación de las Lts. mediante el mecanismo de subasta se efectúa bajo las siguientes modalidades:

- a) Sobre precios o tasas explícitas propuestas, el COMA realiza la adjudicación de los títulos públicos a las mejores propuestas, en orden descendente de precio o ascendente en términos de tasa de descuento. Al momento de efectuar la adjudicación el CALT puede rechazar las posturas con precios inferiores o tasas de descuento superiores al nivel de referencia.
- b) Mediante propuestas de adhesión a los precios o tasas resultantes de la subasta, así la adjudicación de los títulos públicos se realiza a la tasa o precio promedio obtenido en la modalidad anterior. El monto adjudicado mediante esta modalidad debe considerar como máximo el 25% del monto total ofertado.

## **B MESA DE DINERO**

Es un mecanismo mediante el cual el Banco Central de Bolivia efectúa operaciones de compra, venta o reporto de títulos valor públicos emitidos por el Tesoro General o el Banco Central de Bolivia con las instituciones autorizadas. A diferencia de la subasta, los agentes no tienen que proponer una tasa de descuento o un precio, es el Banco Central el que junto a la oferta determina la tasa de descuento de los títulos a ser vendidos bajo esta modalidad.

### **5.1.2.6 VARIABLES DE LAS LETRAS DEL TGN**

#### **A) VALOR NOMINAL**

El valor nominal de las Lts. conocido también como valor facial, esta referido a la cantidad de dinero que recibirá el poseedor del título a la fecha de vencimiento del mismo, por la inversión efectuada, de acuerdo a la siguiente fórmula.

$$VN = Pt + D$$

Donde:

VN= Valor nominal

Pt = Precio del título

D = Descuento

## **B) PRECIO DEL TÍTULO**

El precio de un título público es determinado en relación a un valor nominal, tasa de descuento, plazo, tasa efectiva anualizada y tasa de rendimiento de acuerdo a una de las siguientes formulas:

$$PU = VN*(1-TD*(PL/360)) = VN/(1+TEA)^{PL/360} = VN*(1-(TR*PL/360+TR*PL))$$

Donde:

PU = Precio Unitario

VN = Valor nominal

TD = Tasa de descuento

PL = Plazo

TEA = Tasa efectiva anualizada

TR = Tasa de rendimiento

## **C) TASA DE DESCUENTO Y TASA DE RENDIMIENTO**

La tasa de descuento se constituye en una variable clave en la colocación de Lts, mediante los mecanismos de subasta y mesa de dinero, debido a su importancia en la determinación del precio de un título, así el inversionista al realizar la compra de un título, en este caso de Lts, debe pagar un precio inferior al valor nominal o final.

La tasa de descuento se define como un porcentaje que aplicado al valor nominal indica la cantidad de dinero que se debe descontar para un conocer el precio de una Lts, de acuerdo a la formula:

$$P=VN - (VN * d * t/360)$$

Donde:

Pt = Precio de una Lts.

VN = Valor nominal

d = tasa de descuento

t = plazo de la Lts.

Es importante la distinción entre el concepto de tasa de descuento y tasa de rendimiento, esta ultima se define como el “beneficio que produce una inversión por ganancias de capital, intereses o dividendos, normalmente expresado como porcentaje del monto invertido”. De esta manera la tasa de rendimiento es una variable que nos permite realizar comparaciones entre alternativas de inversión.

$$TR = TD/(1-TD*(PL/360))$$

Donde:

TR = Tasa de rendimiento

TD =Tasa de descuento

PL = Plazo

## **D) DESCUENTO O COSTO FINANCIERO**

El descuento por la colocación de Lts. es el costo financiero que debe asumir el ente emisor por la venta de los mismos en el mercado. Esta determinado por la diferencia

entre el valor nominal o facial y el precio del título, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$D = VN - Pt$$

Donde:

D = descuento

VN = Valor nominal

Pt = Precio del título

Considerando el valor nominal como una constante, es el precio del título la variable que en última instancia determinará el valor del descuento.

Para fines del presente trabajo, el análisis de la variable descuento o costo financiero es de suma importancia, además se debe considerar la relación de esta variable con el nivel de colocaciones de Lts.

#### **5.1.2.7 LAS LTS. C COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA FISCAL**

Como se ha indicado anteriormente, la colocación de Lts C se realiza con el objetivo de obtener recursos para situaciones de iliquidez que enfrente el TGN, de acuerdo a la programación de necesidades del mismo, la administración de este tipo de letras esta a cargo del Banco Central y por ello el TGN paga una comisión de administración del ½ por mil en forma mensual sobre el valor nominal de las letras colocadas en las diferentes monedas, además el TGN debe cubrir el costo financiero que implica la colocación de estos títulos valor.

#### **5.1.2.8 PROGRAMACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN**

El Ministerio de Hacienda es la instancia encargada de presentar en forma periódica (trimestral, mensual, semanalmente) al Banco Central la programación de necesidades del TGN, el mismo que se espera financiar mediante la colocación de Lts. C.

La programación realizada por el Ministerio de Hacienda en coordinación con los objetivos de política monetaria, conducirá a realizar la oferta pública de las Lts C, para ello se tiene el Comité de Administración de Letras de Tesorería (CALT)

## **5.2 ANALISIS DE LOS SALDOS SOBRE COLOCACION, TASA DE DESCUENTO Y COSTO FINANCIERO (1994-1998)**

Hasta diciembre de 1993 los Cds. eran los únicos títulos valor con los que contaba el BCB para controlar la cantidad de dinero en la economía, posteriormente empieza a colocar las letras de tesorería en bolivianos, dólares y bolivianos con mantenimiento de valor para fines de control monetario.

De esta manera las letras colocados en bolivianos y en dólares tenían el respaldo del pasivo que mantenía el TGN con el BCB en ambas monedas, y en la medida que el pasivo fue disminuyendo o en otras palabras cuando el TGN fue cancelando su deuda la emisión de letras para fines de control monetario se fue restringiendo, es así que en la actualidad el BCB no esta colocando letras con respaldo del pasivo indicado.

Por su lado el TGN realizo la emisión y colocación de letras de tesorería con fines de Política Fiscal, las mismas que son de tipo C y que se constituyen en el tema central del presente trabajo.

### **5.3 ANALISIS DE LOS SALDOS COLOCADOS Y TASAS DE DESCUENTO EN EL PERIODO 1994-1998**

A fines de diciembre de 1993, hacen su aparición las Lts. del TGN con el respaldo legal del Decreto Supremo No.23380 de fecha 29 de diciembre de 1992, estos títulos valor con el transcurso del tiempo se convirtieron en sustitutos de los certificados de depósito emitidos por el Banco Central, debido a las características favorables para los demandantes, tales como alto grado de liquidez, variedad de plazos, negociables en el mercado secundario y redescontables en mesa de dinero.

#### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1994**

La política del Banco Central de Bolivia tendió a dirigir las inversiones del sistema financiero, desde los certificados de depósito Cds. hacia las letras del Tesoro, utilizando para ello mayores tasas de descuento y un mecanismo más efectivo como es la mesa de dinero, de tal forma que la colocación de los Cds. continuó una tendencia hacia la baja durante 1994, es así que las Lts. van sustituyendo de manera gradual a los Cds.

Durante la gestión de 1994 la colocación de Lts. en dólares mostró una tendencia al alza durante los meses de Enero a Agosto y en especial durante el mes de Octubre que alcanzó su nivel máximo con \$us34,2 millones (VER GRAFICO No.9). Por otro lado en los meses de Noviembre y Diciembre disminuyeron drásticamente las colocaciones debido a que por fin de año hubo necesidad de mayor liquidez por parte de los demandantes de estos títulos valor. En el caso de las Lts. en bolivianos la colocación de estos títulos en el periodo Junio – Septiembre fue con una tendencia hacia el alza, registrando el nivel más alto en Septiembre con \$us212,2 millones (VER GRAFICO No.18), mientras que desde el mes de Octubre se observa una tendencia hacia la baja.

La variable tasa de descuento para Lts. C en dólares en este periodo registra una tendencia a la elevación claramente definida, así en el mes de Enero la misma alcanzo el 7,91%, mientras que en Diciembre registra 8,80% (VER GRAFICO No.15) . La tasa de descuento para Lts C en bolivianos no mostró una tendencia definida, teniendo un comportamiento oscilatorio y registrando su nivel mas alto en el mes de Diciembre con el 17,42% (VER GRAFICO No.24)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1995**

Es importante indicar que en el mes de diciembre de 1995, se establecieron nuevos plazos de colocación de Lts. del tipo C, a 539 y 714 días, con una demanda significativa, de tal forma que la deuda interna del TGN se va transformando de corto plazo a mediano plazo, ello muestra el fortalecimiento de la confianza del público en los títulos emitidos por el gobierno.

De manera similar a lo sucedido en las gestión 1994, los saldos de colocación de Lts. en dólares americanos mostraron claramente una tendencia al alza por influencia de las mayores tasas de descuento, alcanzando en el mes de Agosto el saldo mas alto con \$us44,5 millones de dólares. Los meses de Noviembre y Diciembre registran una baja en las colocaciones debido a mayor necesidad de liquidez por parte de los demandantes de estos títulos valor (VER GRAFICO No.9). En el caso de las Letras C en bolivianos su comportamiento nos muestra una tendencia hacia la baja, registrando su mayor nivel en el mes de Febrero con Bs 87,5 millones (VER GRAFICO No.18), llama la atención que este nivel de colocaciones no guarda relación con la tendencia al alza claramente definida en las tasas de descuento en bolivianos.

La tasa de descuento de las Lts. en moneda extranjera registró una tendencia creciente, así el nivel mas alto alcanzo en el mes de Octubre con 13,48% (VER GRAFICO No.15) y de manera similar las tasas de descuento en bolivianos también muestran una elevación permanente registrando en Enero el 17,72% y en Diciembre el 22,74% (VER GRAFICO No.24)

## **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1996**

De acuerdo a decisión tomada en noviembre de 1995, se realiza las emisiones de Lts. B en moneda nacional y en dólares americanos, las mismas que son Lts. emitidas por el B.C.B, que están relacionadas con la deuda que el TGN mantiene con el ente emisor, posteriormente las Lts. B en moneda nacional son reemplazadas por las Lts. C prima del BCB. En este periodo también se observa que el plazo promedio de colocación de las Lts. aumento considerablemente de 22 a 52 semanas.

En la gestión 1996 se muestran notables oscilaciones en la colocación de Lts. en dólares, así en el mes de Enero se registra el nivel mas alto con \$us47,1 millones (VER GRAFICO No.10), de manera similar las colocaciones de Lts. C en bolivianos muestran un comportamiento variable registrando su mayor nivel en el mes de Julio con Bs107,3 millones (VER GRAFICO No.19). Es importante señalar que las oscilaciones de esta variable están asociadas a las fuerzas de oferta y demanda de estos títulos valor, así mayores necesidades de liquidez por parte del TGN ocasionara una mayor oferta, mientras que la variable liquidez del sistema financiero tiene importancia en la demanda.

A diferencia de los años anteriores la variable tasa de descuento en dólares y bolivianos muestra una tendencia hacia la baja, así en el mes de Enero se tiene el registro de 13,08% (VER GRAFICO No.16) , mientras que en Diciembre esta variable alcanza el 6,28%, en el caso de la tasa de descuento en bolivianos el nivel mas alto registro

en el mes de Enero con el 22,76% y en Diciembre alcanzo el 10,64% (VER GRAFICO No.25) , la tendencia de esta variable nos indicaría que el TGN tiene menor necesidad de captar recursos mediante la colocación de estos títulos valor.

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1997**

Durante la gestión de 1997 el valor nominal de los títulos colocados por el TGN aumento en comparación a diciembre de 1996, de \$us 209 millones a fines de 1996 a \$us 226,5 millones a diciembre de 1997, registrándose durante el mes de febrero el nivel mas alto de emisiones con \$us 206,6 millones.

El plazo promedio de colocación durante la gestión se incremento en 12 semanas tanto para los títulos valor del Banco Central como para los del TGN, pasando en el total general de 52 a 64 semanas, este mayor plazo de colocación ratifica la confianza del sistema en los títulos públicos. El TGN muestra una cierta disminución de su plazo promedio de colocación en los últimos meses del año, para hacer frente a sus necesidades estacionales de liquidez de fin de año.

Las colocaciones de Lts C en dólares durante esta gestión mostraron un comportamiento con tendencia hacia la baja en el periodo Enero – Julio, registrando el nivel mas alto en el mes de Enero con \$us 27,7 millones y el mas bajo en el mes de Julio con \$us 4,0 millones (VER GRAFICO NO.10), mientras que en los meses de Agosto y Diciembre se tuvo un incremento de esta variable. Por su parte las colocaciones de Lts C en bolivianos mostraron un comportamiento variable y se registro su mayor nivel en el mes de Diciembre con Bs115,0 millones (VER GRAFICO NO.19).

La tasa de descuento durante los meses de Enero a Julio nos muestra una tendencia ascendente, así en el mes de Julio se registra el nivel mas alto con el 7,89% a

diferencia de los meses de agosto y noviembre que registraron notables disminuciones en esta variable (VER GRAFICO No.16). Contrariamente la variable tasa de descuento en bolivianos muestra una tendencia a la baja, así el mes de Enero registro el 13,15% y a Diciembre alcanzo el 11,19% (VER GRAFICO No.25).

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1998**

Durante la gestión de 1998 aumentaron los plazos promedio de colocación de títulos públicos, como consecuencia de ello, el porcentaje de títulos colocados a mediano y largo plazo (1, 2 y 4 años) pasó del 68% al 86% del total de títulos colocados durante la gestión. Este aspecto refleja el incremento de la confianza del Sistema Financiero en los títulos públicos bolivianos, la profundización del mercado monetario que alimento los requerimientos de mas corto plazo, y la escasa oferta de Cds. a 28 días.

En la gestión 1998 los registros de colocación de letras en dólares del TGN mostró oscilaciones en el transcurso de los diferentes meses, registrando el nivel mas alto en el mes de agosto con \$us 38,0 millones, mientras que el nivel mas bajo se alcanzo en el mes de Abril con \$us 3,0 millones (VER GRAFICO NO.11). La variable colocación de Lts. C en bolivianos alcanzó su nivel máximo en el mes de Marzo con Bs 100,1 millones (VER GRAFICO NO.26).

Por su parte la variable tasa de descuento en dólares tuvo una tendencia hacia el alza en el periodo Enero – Julio, alcanzando su registro mas alto en el mes de Julio con el 8,01%, apartir del mes de Agosto se observa una tendencia a la disminución de esta variable. La tasa de descuento en bolivianos alcanzo su nivel máximo en el mes de Junio con el 12,65%

### **5.4 ANALISIS DEL COSTO FINANCIERO DE LAS LTS. 1994-1998**

### **PERIODO ENERO - DICIEMBRE 1994**

Durante la gestión 1994 se observa una notable oscilación en el costo financiero de las Lts "C" en moneda extranjera, registrando su nivel mas alto en el mes de octubre con \$us 548,5 mil en respuesta a altos niveles de colocación y de tasa de descuento (VER GRAFICO NO.12). De manera similar el costo financiero de las Lts. en bolivianos muestra oscilaciones registrando el mayor nivel en el mes de octubre de con Bs 5,3 millones. (VER GRAFICO NO.21)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1995**

En este periodo se observa una tendencia al incremento del costo financiero de las Lts "C" en dólares, registrándose oscilaciones de esta variable en el periodo junio – noviembre, con el nivel mas alto de costo financiero en el mes de Agosto con \$us 2,6 millones, situación que se explica por el nivel de colocaciones y tasas de descuento en el mes indicado. Por otro lado el costo financiero de las Lts. en bolivianos durante este periodo mostró una tendencia a la baja y registro el nivel mas alto de costo durante el mes de febrero con 3,0 millones de bolivianos, que se explica básicamente por el nivel de colocaciones.

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1996**

Durante esta gestión se observa considerables variaciones en el costo financiero de las Lts. en dólares, y se registra el nivel mas alto de esta variable en el mes de octubre con \$us 4,6 millones de dólares , costo que se explica por el nivel y plazo mayor de colocación de los títulos. (VER GRAFICO NO.13) De manera similar al costo financiero de las Lts. en dólares, el costo en bolivianos registra considerables oscilaciones en este

periodo, mostrando el nivel mas alto durante el mes de mayo por Bs 6,2 millones, que está en relación a elevados niveles de colocación y tasas de descuento. (VER GRAFICO NO.22)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1997**

En la gestión 1997 en el periodo Enero Agosto 1997 se tiene una declinación en el costo financiero de las Lts. en dólares, y apartir del mes de Septiembre una tendencia alza en esta variable, así el mes de Diciembre registra el mayor costo financiero con \$us 2,8 millones que se explica por la tasa de descuento y el nivel de colocaciones. (VER GRAFICO NO.13) El costo financiero en bolivianos muestra su nivel mas alto durante el mes de octubre con Bs8,4 millones en relación a un alto nivel de colocaciones. (VER GRAFICO NO.22)

### **PERIODO ENERO – DICIEMBRE DE 1998**

En la gestión 1998 la variable costo financiero de Lts. en dólares muestra oscilaciones en los meses de Enero a Agosto, apartir de Septiembre se observa una tendencia a la baja, así en el mes de Agosto se tiene el nivel mas alto con \$us 4,1 millones de dólares, que se explica por el nivel de colocaciones (VER GRAFICO No.14) Por otro lado el costo financiero de las Lts. en bolivianos registra el nivel mas alto en el mes de Enero con Bs 6,2 millones. (VER GRAFICO No.23)

## **5.5 RESULTADOS Y VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS**

En cuanto al hallazgo de resultados y su relación con la hipótesis de investigación, se tiene lo siguiente:

Inicialmente la hipótesis de investigación planteaba la siguiente proposición:

**“LA EMISIÓN DE LAS LETRAS DE TESORERÍA (LTs) A PARTIR DEL AÑO 1993 SE CONSTITUYE EN UN INSTRUMENTO QUE PERMITE AL TGN SOLVENTAR SUS NECESIDADES TRANSITORIAS DE LIQUIDEZ, DESTACÁNDOSE COMO UNA FUENTE IMPORTANTE DE FINANCIAMIENTO INTERNO DEL DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO”**

A continuación se presenta la relación entre el financiamiento interno y las colocaciones de Lt's que muestran la importancia de esta clase de títulos en el financiamiento del déficit del sector público.

## CUADRO N° 2

### FINANCIAMIENTO INTERNO (Millones de dólares)

DETALLE	1994	1995	1.996	1997	1998
BCB	-52,2	-228,1	-143,4	-65,5	-50,9
Lt's Serie "C"	11,4	107,5	101,1	122,3	157,6
Fin. Interno	-40,7	-120,6	-42,3	56,8	106,7

### COLOCACIÓN DE LT's (Millones de dólares)

DETALLE	1994	1995	1.996	1997	1998
LT's Serie "C"	392,2	374,2	399,0	237,9	183,8

Fuente: Banco Central de Bolivia  
Elaboración: Propia

En concordancia con los objetivos por los que fueron emitidos las Lt's, se tiene que específicamente las Lt's de la serie "C" sirvieron para financiar el déficit del sector público, específicamente las necesidades temporales de liquidez del TGN, también para la redención de los mismos títulos, además para solventar otros gastos menores del TGN.

Si relacionamos la colocación de Lt's de la serie "C" con el financiamiento interno del déficit del sector público (véase cuadro N° 2), observamos por ejemplo que en 1995, de los \$us 374.2 millones de colocación, \$us 107.5 millones fueron destinados a cubrir necesidades temporales de liquidez del TGN y \$us 266.7 millones a la redención de las Lt's a la fecha de sus vencimientos y para gastos de caja del TGN.

En los años de 1996 y 1997 se observa un comportamiento similar al descrito líneas arriba. En la gestión de 1998, se presenta una disminución de las colocaciones de las Lt's de la serie "C", sin embargo \$us 157.6 millones fueron canalizados a cubrir requerimientos temporales de liquidez del TGN y el saldo restante \$us 26.2 millones a redimir los mismos títulos a las fechas de su vencimiento. Cabe indicar también que hasta 1998, la participación de los Bt's (Bonos del TGN) en el financiamiento interno no es significativo.

En consecuencia, por los resultados encontrados, la hipótesis de investigación queda verificada.

## CAPITULO 6

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- El análisis referente al financiamiento del déficit fiscal en el periodo 1994 – 1998 permite establecer que si bien es cierto que a partir del año 1994 las Lts. se constituyen en un instrumento importante en la Política Fiscal, el financiamiento interno no es significativo en el total del financiamiento en este periodo, si se considera que en los años 1994, 1995 y 1996 el mismo fue contractivo, debido a que los depósitos recibidos son mayores a los créditos otorgados por el Banco Central. Por otro lado se observa que en las gestiones 1997 y 1998 el financiamiento interno ya no tiene un carácter contractivo.
- Por el contrario el financiamiento externo es una fuente importante y significativa en el total del financiamiento, especialmente los recursos que otorgan los organismos multilaterales de Crédito (CAF, BID, Banco Mundial y otros), ello nos demuestra la alta dependencia que nuestro país mantiene frente a los recursos externos. Es así que en el periodo 1994-1996 el déficit fiscal en su totalidad fue cubierto por financiamiento externo, mientras que en los años 1997 y 1998 el promedio de financiamiento externo fue de aproximadamente el 77%
- En relación a lo anterior se puede concluir que la utilización de las Lts. como instrumento de política fiscal, estuvo dirigido principalmente a enfrentar situaciones de iliquidez por parte del TGN, resultado de factores coyunturales.

- Los datos estadísticos sobre colocaciones brutas de Letras “C” en dólares como en bolivianos en el periodo 1994-1998 nos muestran que dentro del financiamiento interno este tipo de valores no es muy significativo, debido a que en promedio solo alcanzan el 1,06% anual, su importancia radica en que la colocación de estos títulos valor sirve al TGN para enfrentar situaciones coyunturales de iliquidez.
- Es importante indicar que la colocación de las Lts. conlleva un riesgo implícito que esta relacionado con el costo financiero, ello significa que en la medida que se coloquen mayor cantidad de Lts. el costo financiero irá creciendo con la posibilidad de iniciar un círculo vicioso que implique colocar Lts. para ir cubriendo un costo financiero cada vez mayor.
- En el periodo 1994-1998 se observa que la razón costo financiero/colocaciones (promedio mensual) de las Lts. en dólares registra una tendencia creciente de 1,70% en 1994 a 7,98% en 1998. De manera similar la razón costo financiero/colocaciones (promedio mensual) de las Lts. en bolivianos registra una tendencia creciente de 3,06% en 1994 a 7,15% en 1998. La tendencia creciente de los anteriores ratios debe ser considerada en el análisis del costo financiero, debido a que se considera aceptable que el mismo debe mantenerse alrededor de un cierto nivel.
- Por otro lado se debe cuidar que la utilización de las letras del tesoro no afecten los instrumentos de política monetaria, al respecto se tiene la experiencia de los años 1996 y 1997 que debido a factores de coyunturales (quiebra de los Bancos Sur y Cochabamba) las operaciones de mercado abierto se incrementaron considerablemente para controlar la cantidad de dinero en la economía, con el consiguiente aumento de su costo financiero. Es así que el nivel de colocaciones

de LTs. C durante las gestiones 1996 y 1997 registro niveles bastante altos, al igual que las colocaciones de las Lts. del Banco Central.

- En el análisis del periodo 1994–1998 la variable costo financiero muestra un comportamiento oscilatorio, que están en relación a los niveles de colocación, tasa de descuento y plazo, ello nos permite concluir que esta variable es un resultado de las fuerzas de demanda y oferta de las Lts C, así se espera que sea altamente sensible a factores coyunturales, especialmente de demanda, que están relacionados con periodos de iliquidez del TGN.
- La presencia de factores coyunturales y la iliquidez del TGN hace difícil establecer una política de endeudamiento interno referente a las Lts C, así es necesario considerar algunos indicadores que muestren la evolución del costo financiero y de esta manera ir realizando el control sobre esta variable, así se consideran los siguientes indicadores:

$K = \text{Costo Financiero} / \text{Colocaciones Brutas}$

$Q = \text{Tasa de crecimiento} = \text{Costo Financiero (t)} / \text{Costo financiero (t-1)} - 1$

- Se observa que en ocasiones los objetivos del Tesoro General de la Nación y del Banco Central de Bolivia entran en contradicciones, de esta manera las decisiones sobre Política Fiscal y Política Monetaria no coinciden en sus objetivos. Esta situación es subsanada mediante la coordinación de objetivos a nivel del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) y el Consejo de Administración de Letras de Tesorería (CALT).
- Es importante que la coordinación en el CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LETRAS DE TESORERÍA (CALT) establezca políticas coherentes, no

sólo en el corto plazo sino también en el largo plazo y que permita establecer instrumentos que sean eficaces y eficientes en el logro de propósitos de la política económica.

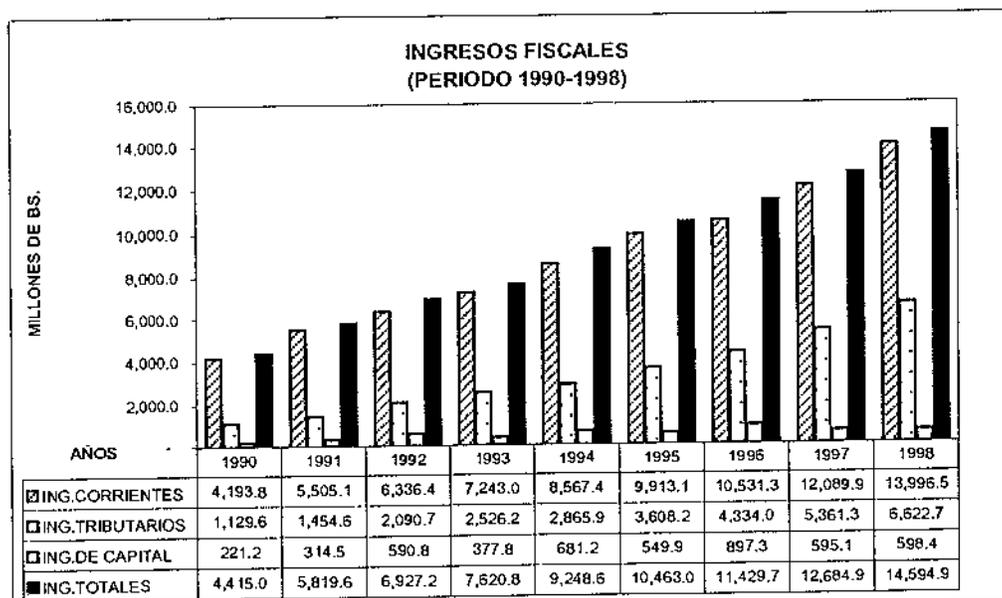
# **ANEXO 1**

## **INDICE DE GRAFICOS Y CUADROS**

## INDICE DE GRAFICOS

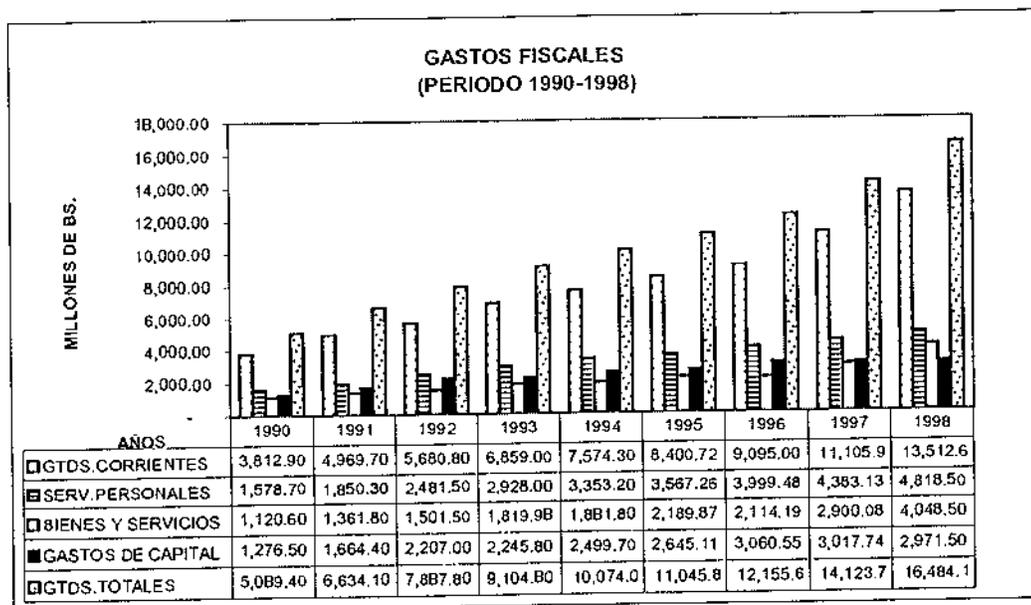
- Gráfico No.1 Ingresos Fiscales (período 1990-1998)
- Gráfico No.2 Gastos Fiscales (período 1990-1998)
- Gráfico No.3 Superávit – déficit fiscal (periodo 1990-1998)
- Gráfico No.4 Financiamiento del déficit fiscal (periodo 1990-1998)
- Gráfico No.5 Recaudación de impuestos internos (periodo 1990-1998)
- Gráfico No.6 Recaudación de impuestos internos (periodo 1990-1998)
- Gráfico No.7 Recaudación de impuestos internos (periodo 1990-1998)
- Gráfico No.8 Estructura del Sector Público No Financiero
- Gráfico No.9 Colocación de Lts. (dólares) 1994-1995
- Gráfico No.10 Colocación de Lts. (dólares) 1996-1997
- Gráfico No.11 Colocación de Lts. (dólares) 1998
- Gráfico No.12 Costo financiero de Lts (dólares) 1994 – 1995
- Gráfico No.13 Costo financiero de Lts (dólares) 1996 – 1997
- Gráfico No.14 Costo financiero de Lts (dólares) 1998
- Gráfico No.15 Tasa de descuento de Lts. (dólares) 1994 –1995
- Gráfico No.16 Tasa de descuento de Lts. (dólares) 1996 –1997
- Gráfico No.17 Tasa de descuento de Lts. (dólares) 1998
- Gráfico No.18 Colocación de Lts. (bolivianos) 1994-1995
- Gráfico No.19 Colocación de Lts. (bolivianos) 1996-1997
- Gráfico No.20 Colocación de Lts. (bolivianos) 1998
- Gráfico No.21 Costo financiero de Lts (bolivianos) 1994 – 1995
- Gráfico No.22 Costo financiero de Lts (bolivianos) 1996 – 1997
- Gráfico No.23 Costo financiero de Lts (bolivianos) 1998
- Gráfico No.24 Tasa de descuento de Lts. (bolivianos) 1994 –1995)
- Gráfico No.25 Tasa de descuento de Lts. (bolivianos) 1996 –1997)
- Gráfico No.26 Tasa de descuento de Lts. (bolivianos) 1998
- Cuadro No.1 Operaciones consolidadas Sector Público No financiero

**GRAFICO No.1**



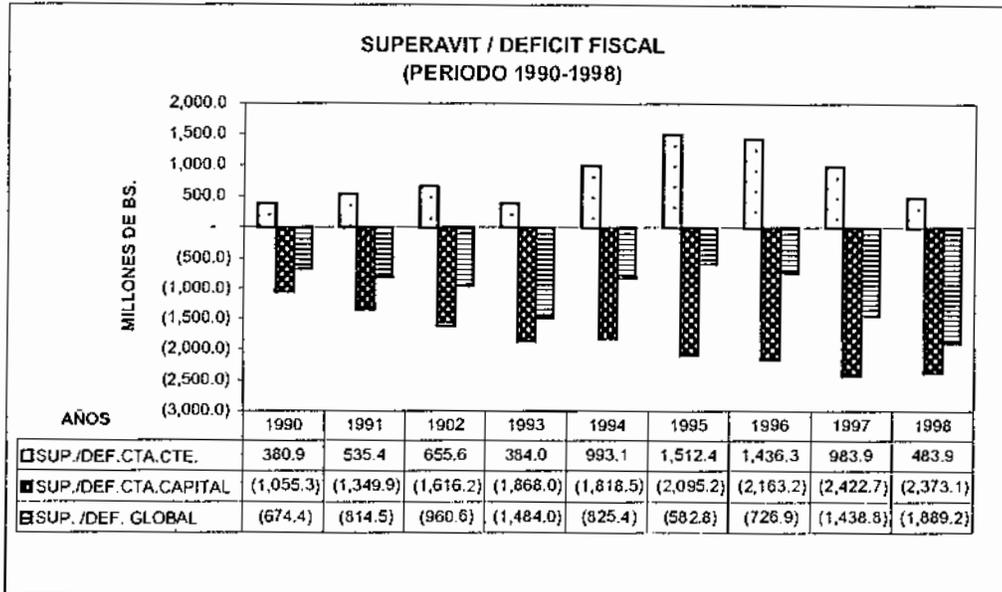
FUENTE: BOLETINES ESTADISTICOS DEL S.C.B. No.299 Y 300 SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE 1998

**GRAFICO No.2**



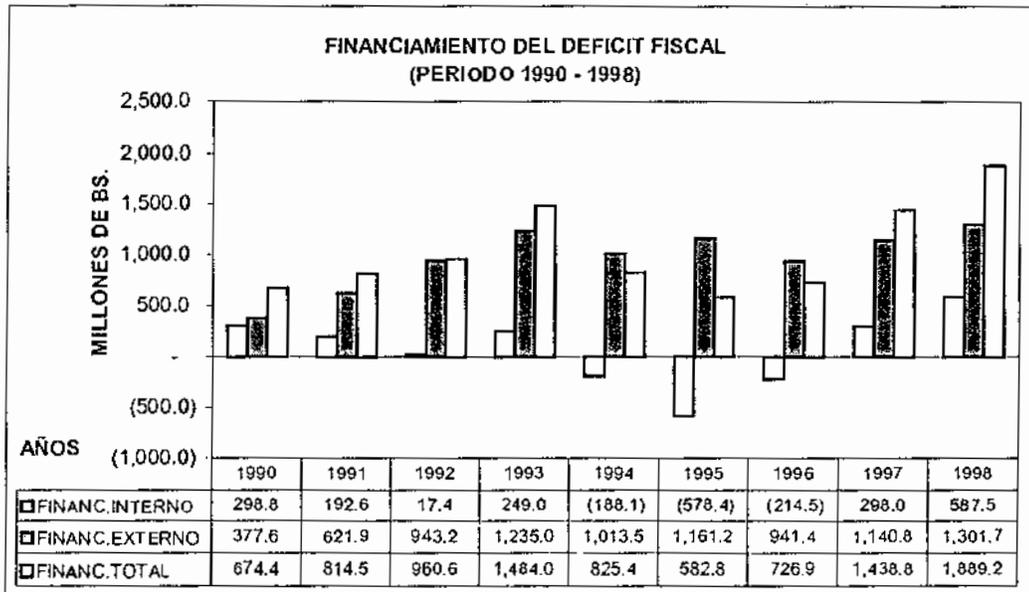
FUENTE: BOLETINES ESTADISTICOS DEL S.C.B. No.299 Y 300 SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE 1998

**GRAFICO No.3**



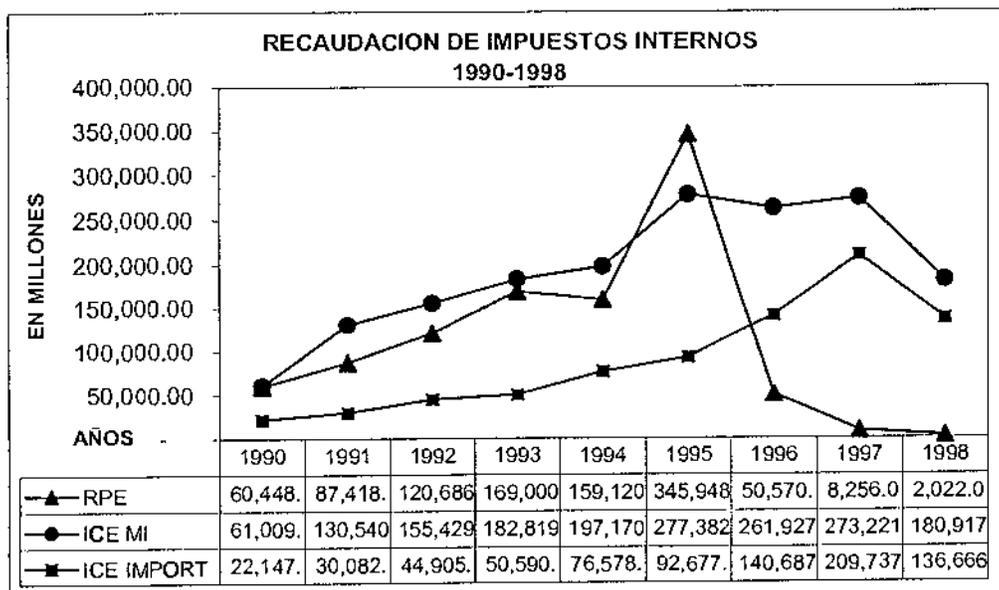
FUENTE: BOLETIN ESTADISTICO DEL S.C.B. No.299-SEPTIEMBRE 1998

**GRAFICO No.4**



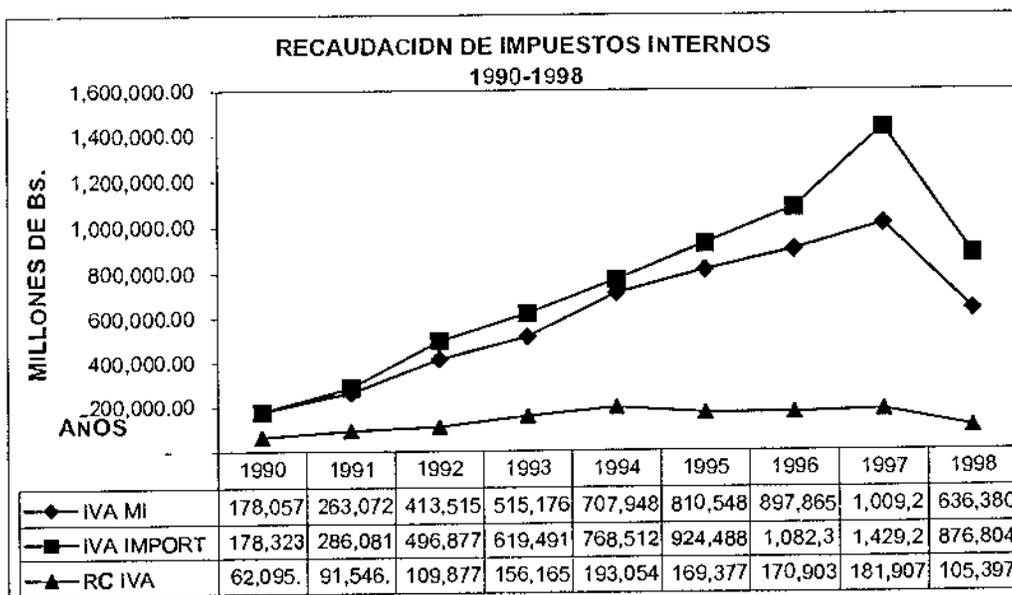
FUENTE: BOLETINES ESTADISTICOS DEL B.C.B. No.299 Y 300 SEPTIEMBRE Y OICIEMBRE 1998

GRAFICO No.5



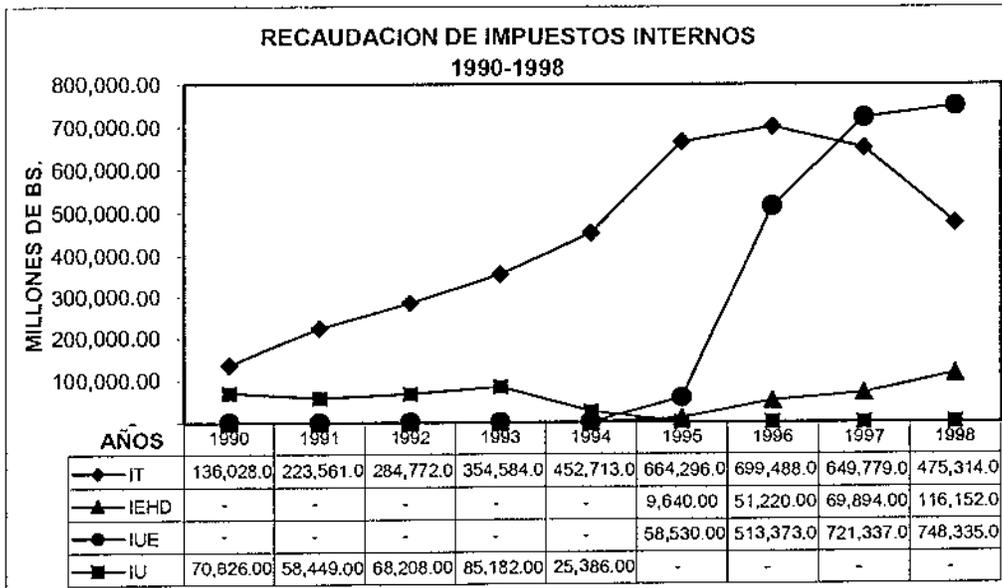
FUENTE: BOLETINES ESTADISTICOS DEL B.C.B. No.292 Y 300 DICIEMBRE 1996 Y DICIEMBRE DE 1998

GRAFICO No.6



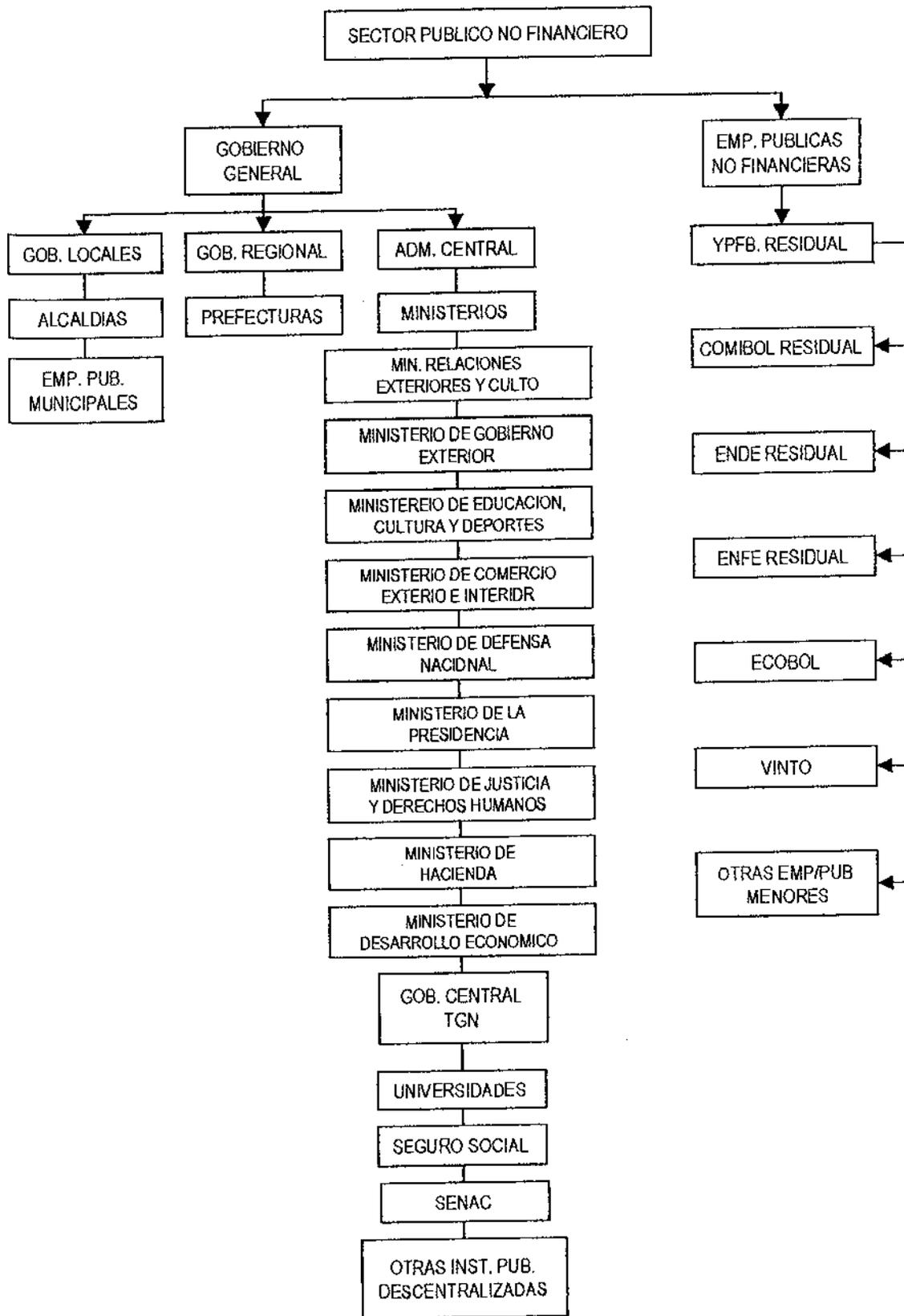
FUENTE: BOLETINES ESTADISTICOS DEL B.C.B. No.292 Y 300 DICIEMBRE 1996 Y DICIEMBRE DE 1998

GRAFICO No.7



FUENTE:BOLETINES ESTADISTICOS DEL B. C. B. No.292 Y 300 OICIEMBRE 1996 Y DICIEMBRE DE 1998

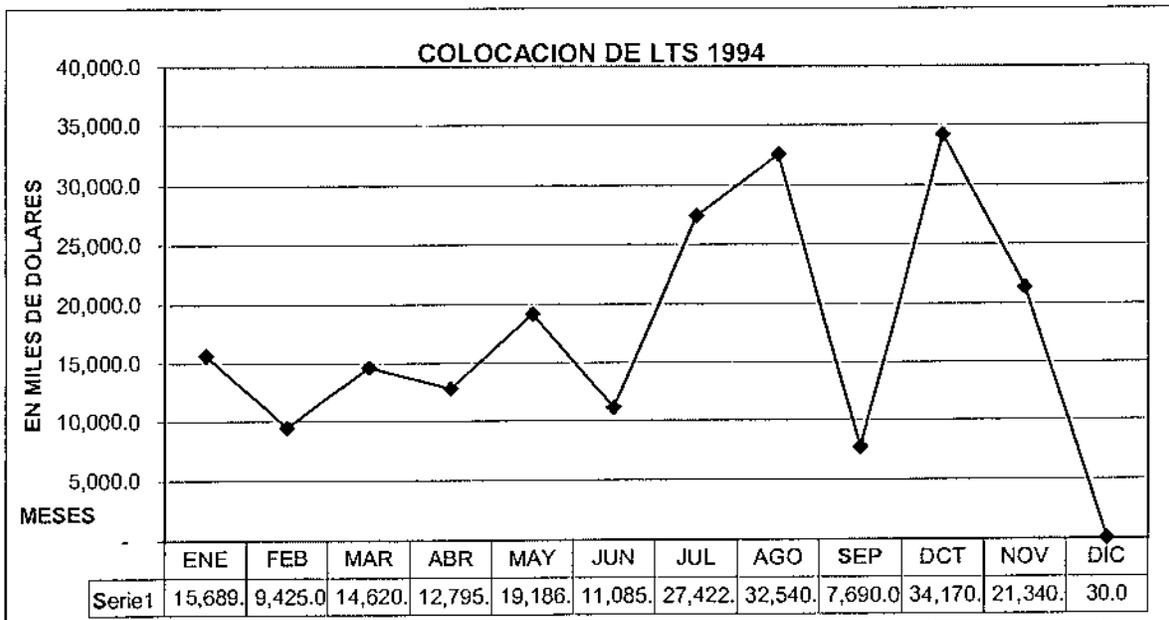
**GRAFICO 8**  
**ESTRUCTURA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO**



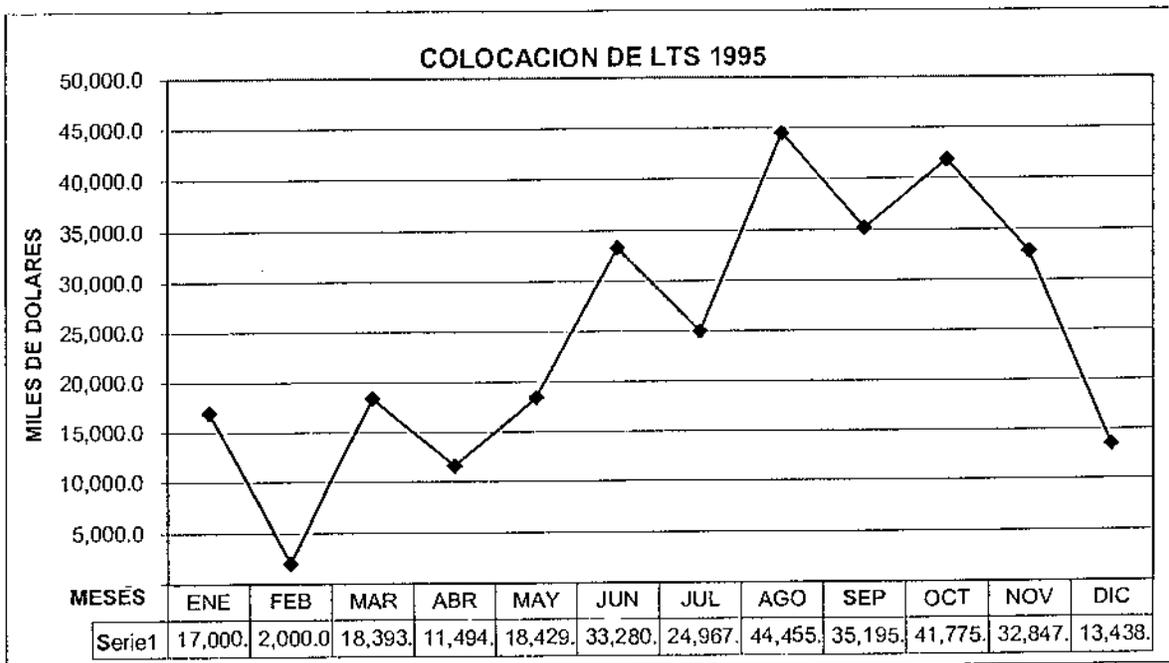
**GRAFICOS DE  
COMPORTAMIENTO  
DE LTS “C”  
(MONEDA DOLARES AMERICANOS)**

- ❑ **COLOCACIONES**
- ❑ **COSTO FINANCIERO**
- ❑ **TASA DE DESCUENTO**

GRAFICO No.9

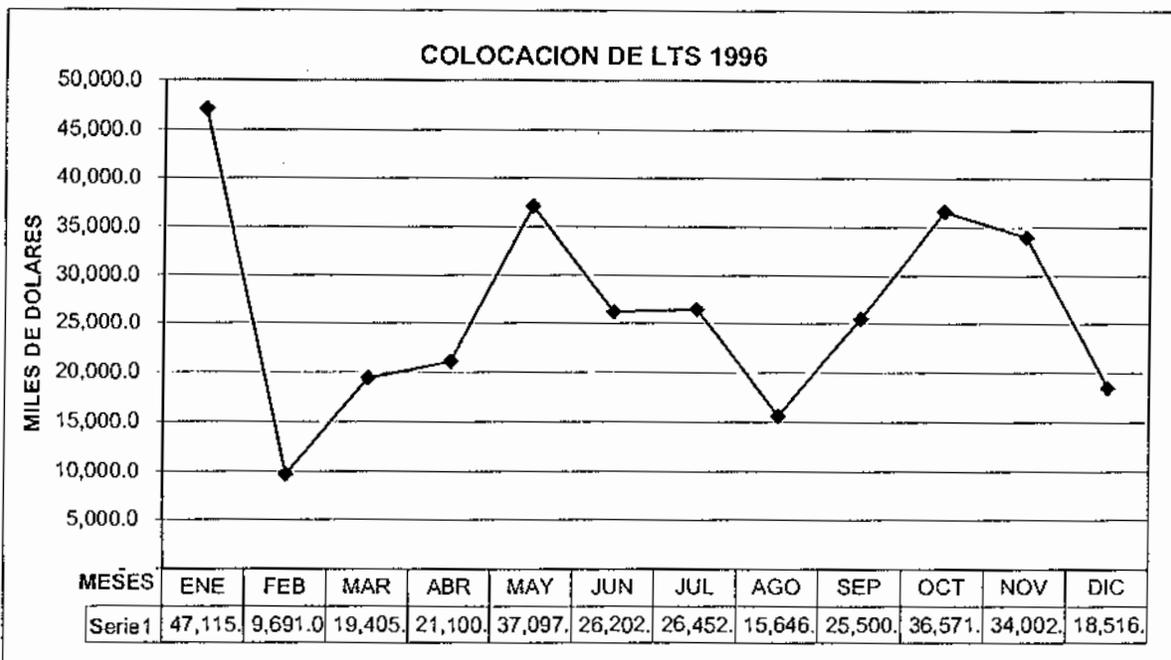


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

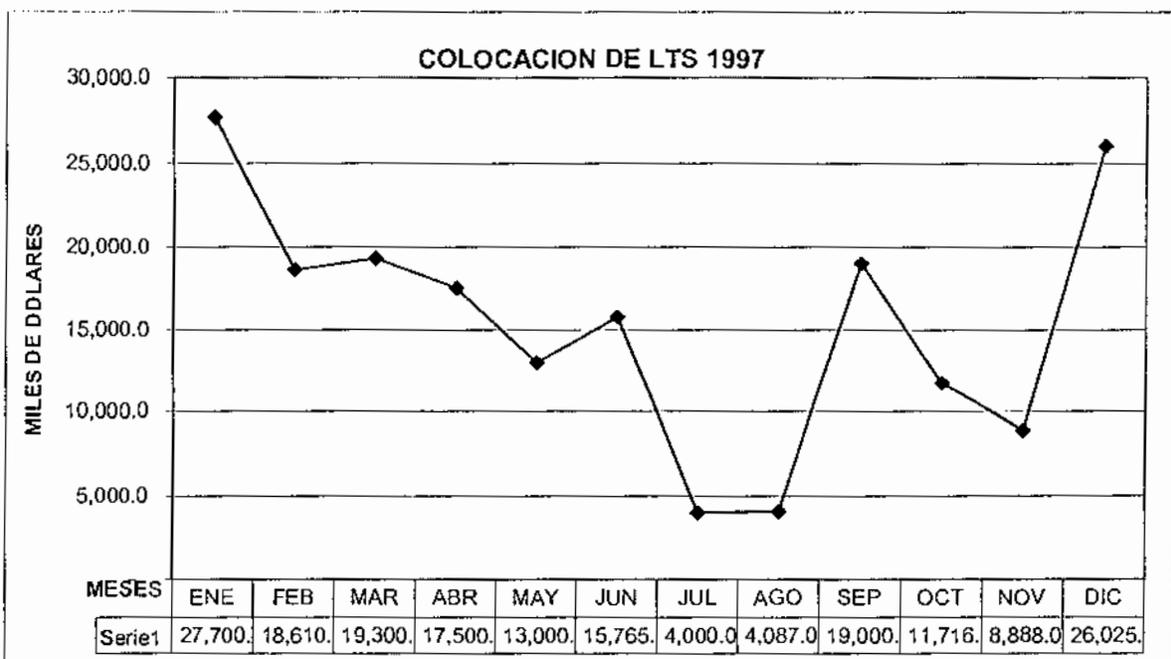


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.10

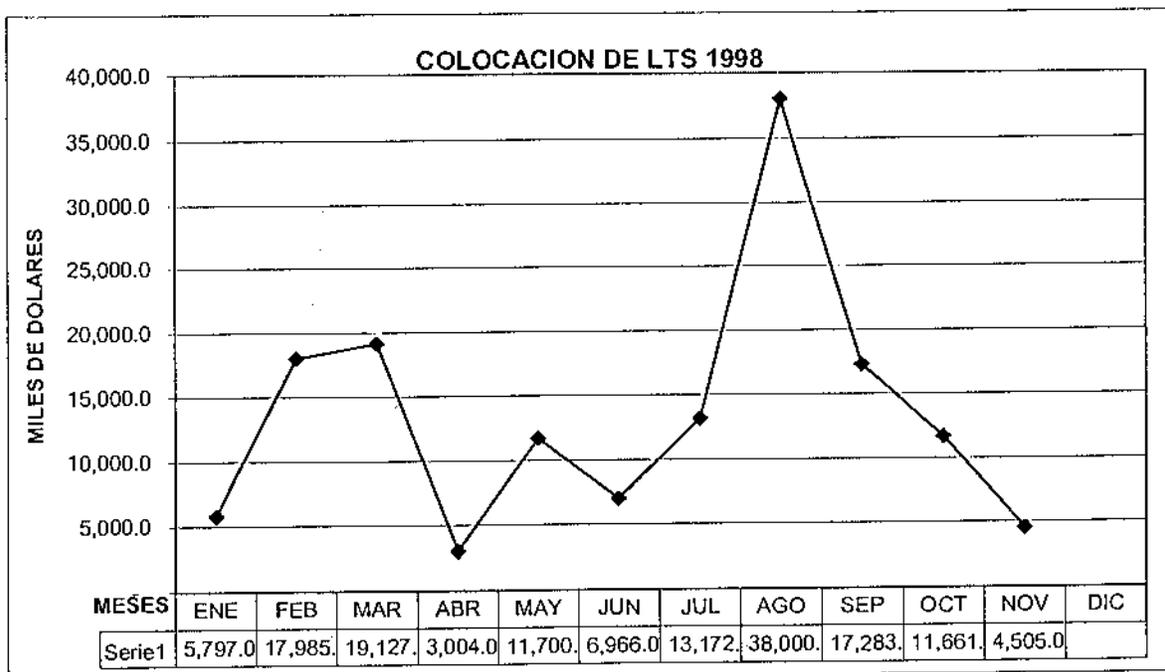


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



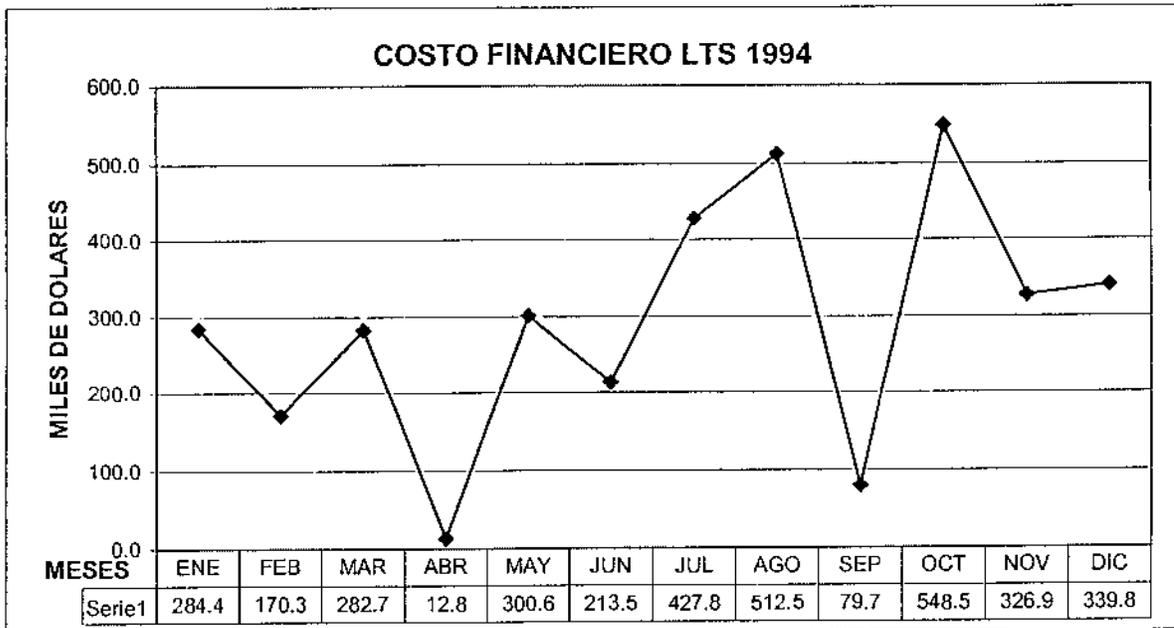
FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.11

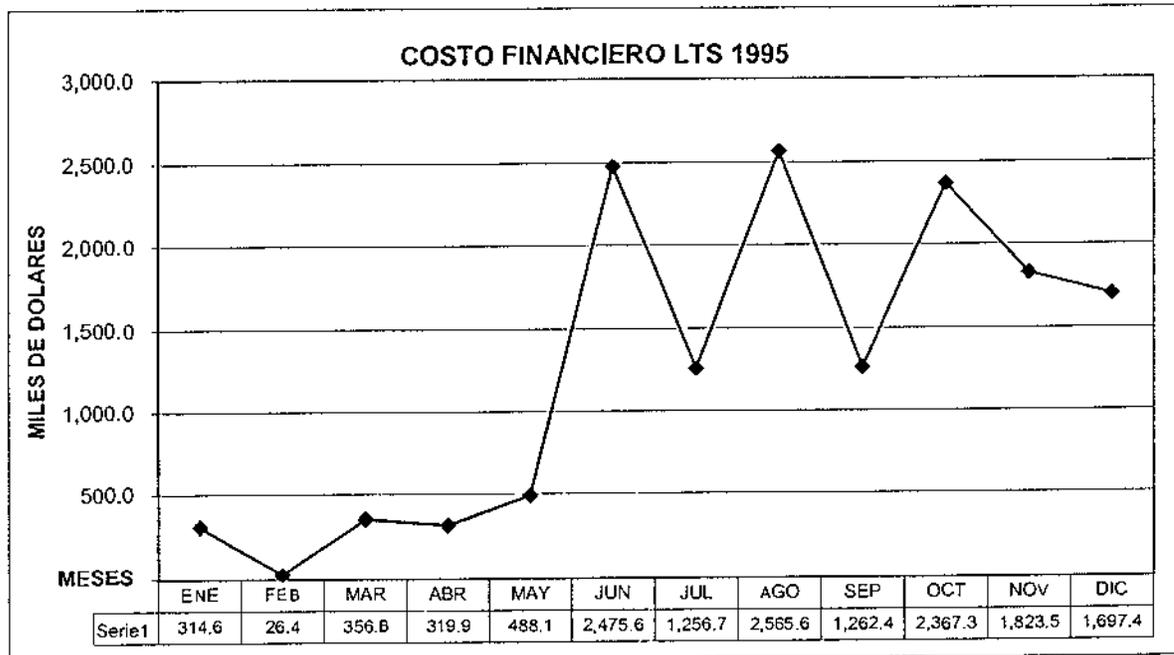


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDD.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.12

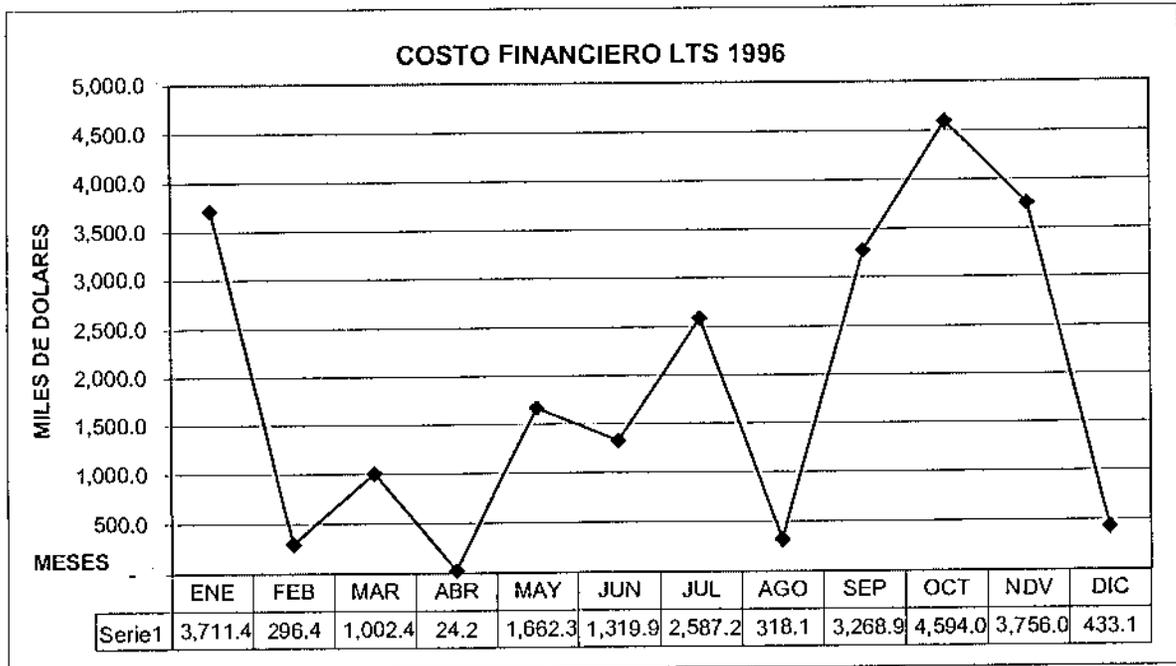


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

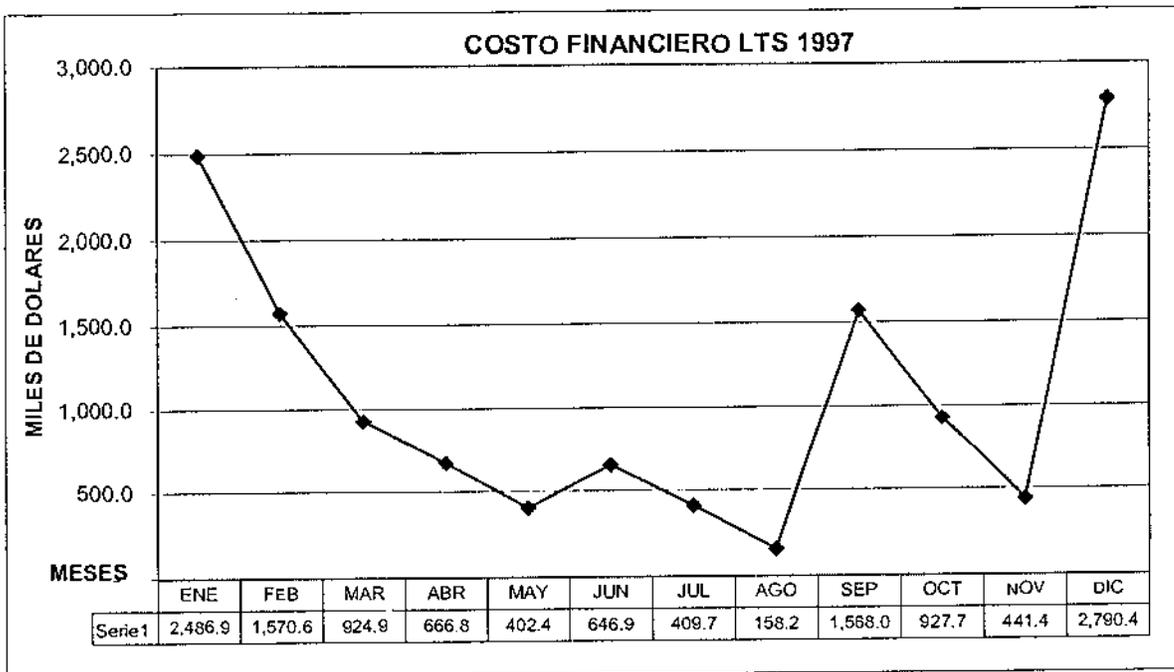


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.13

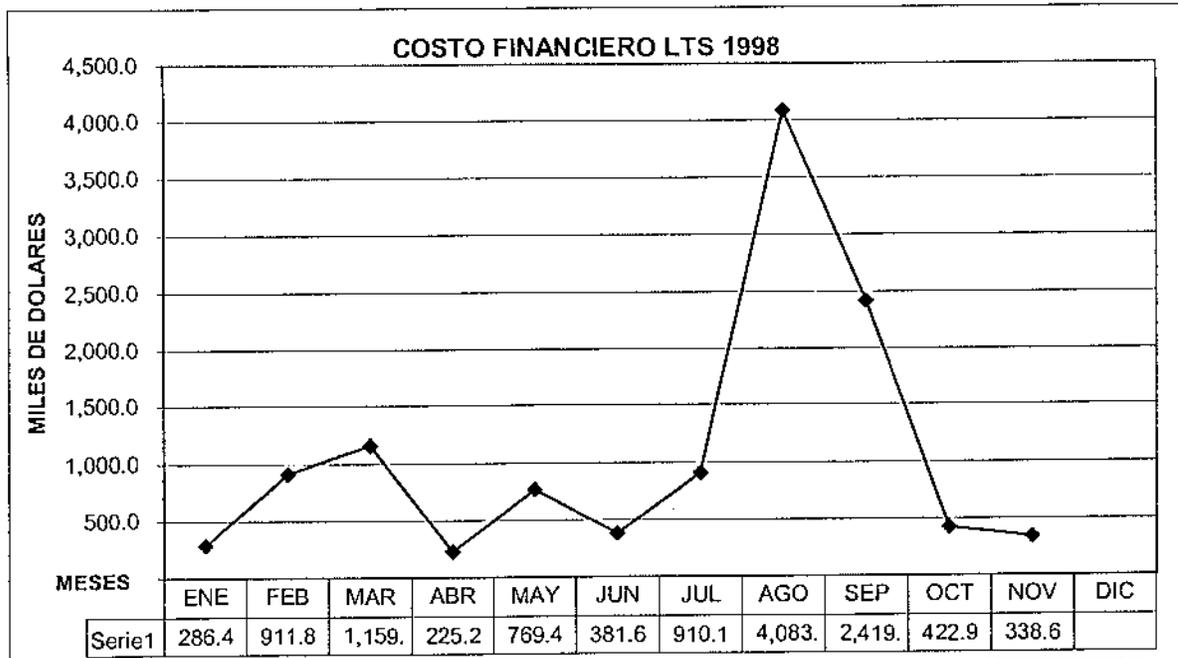


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA



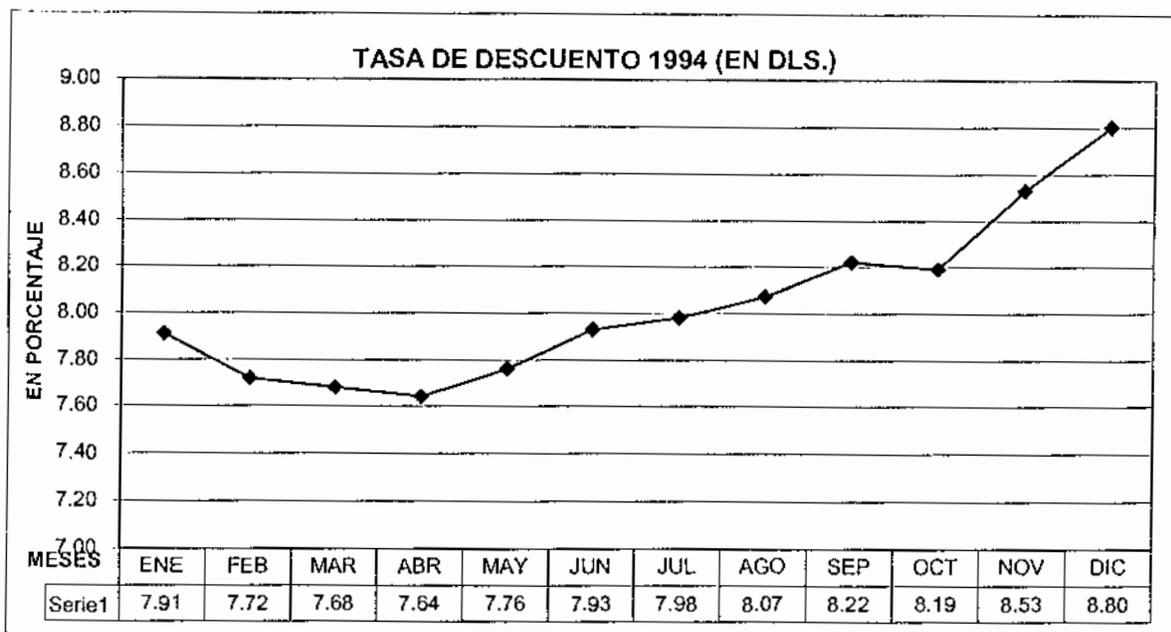
FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.14

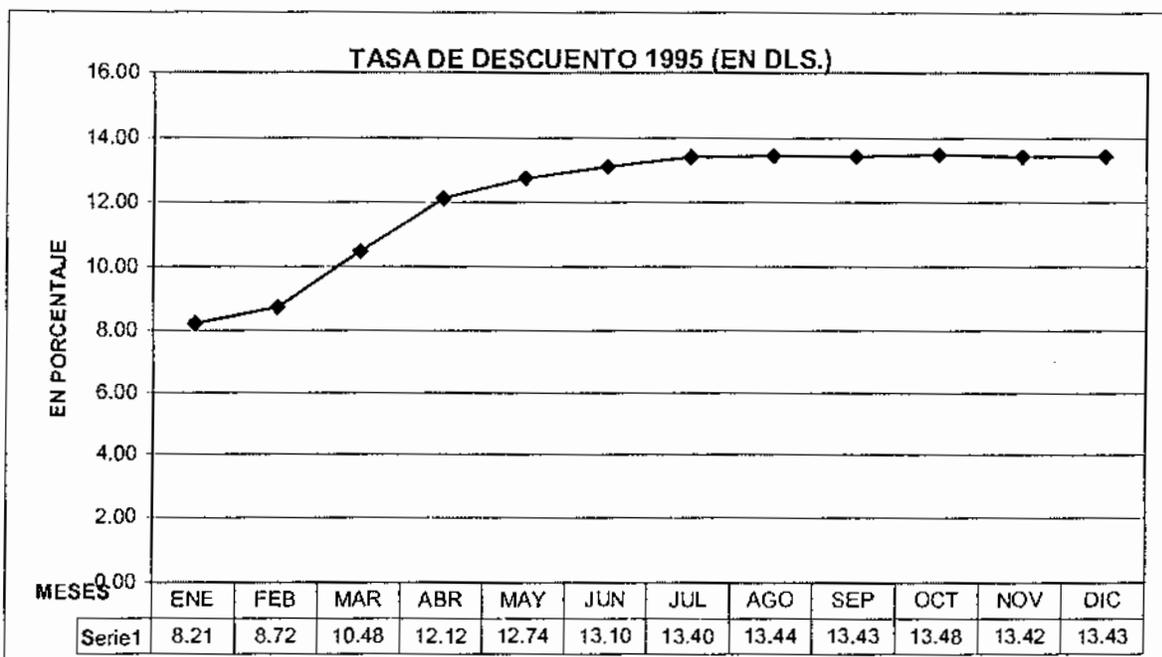


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDD.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.15

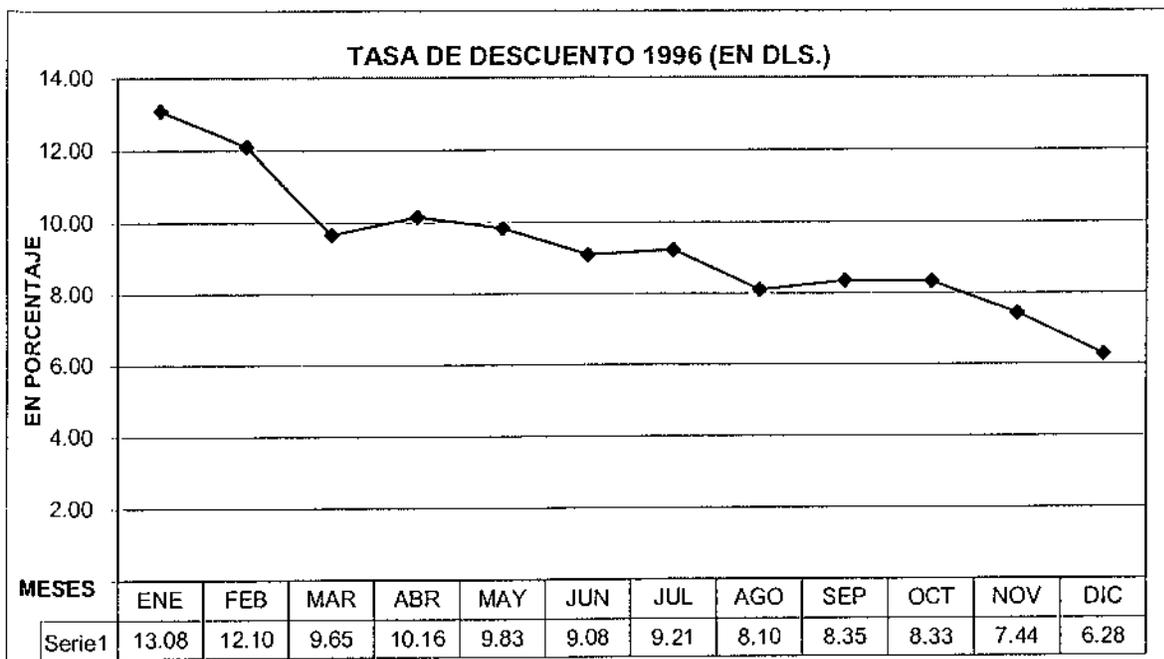


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

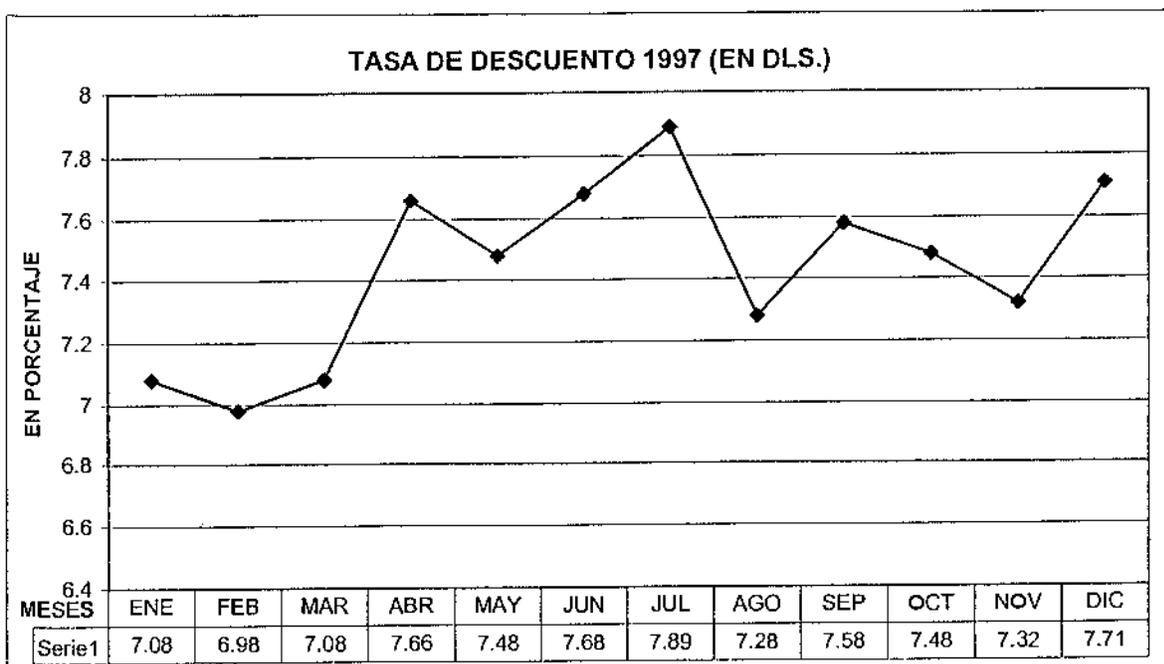


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIDNES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.16

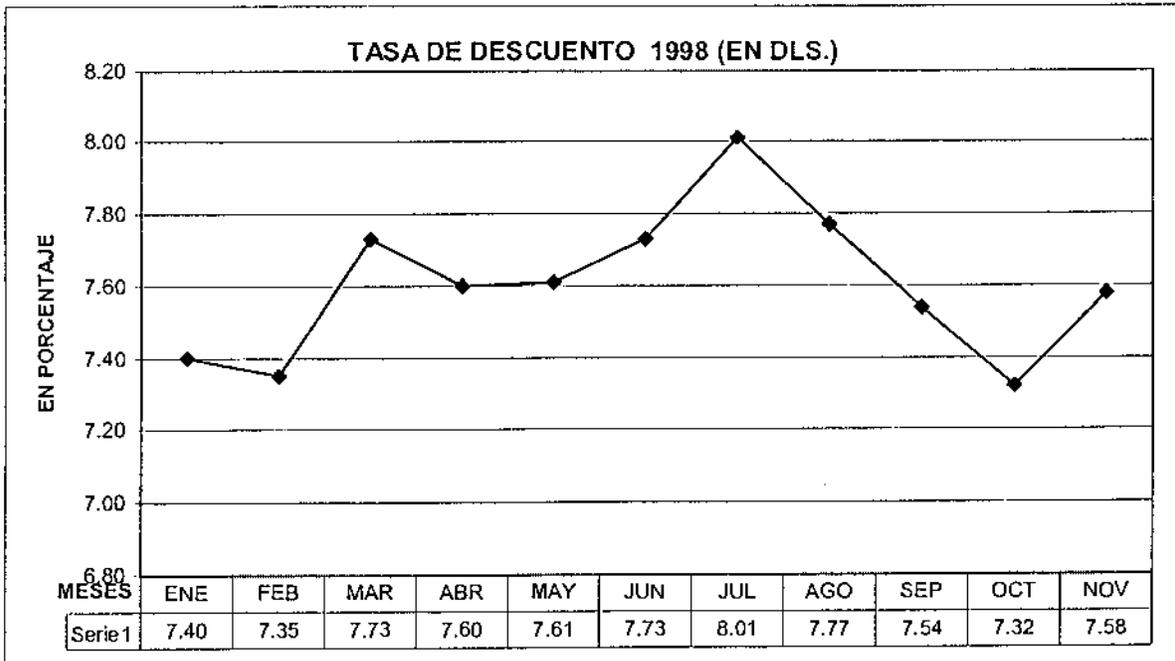


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDD.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.17

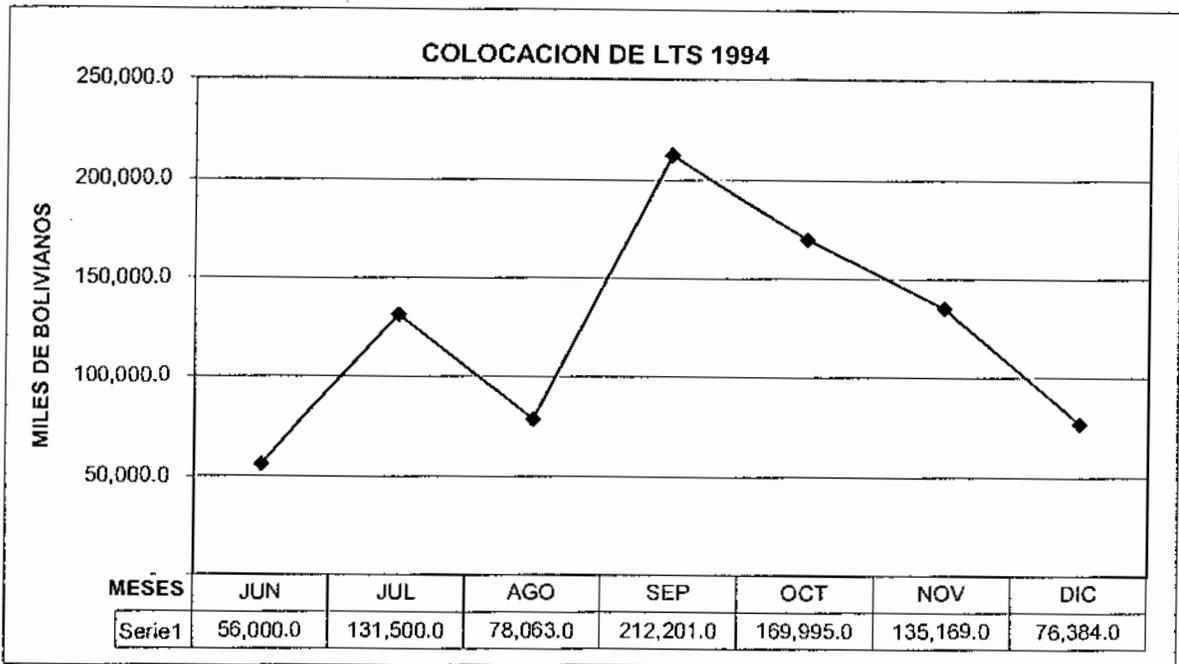


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

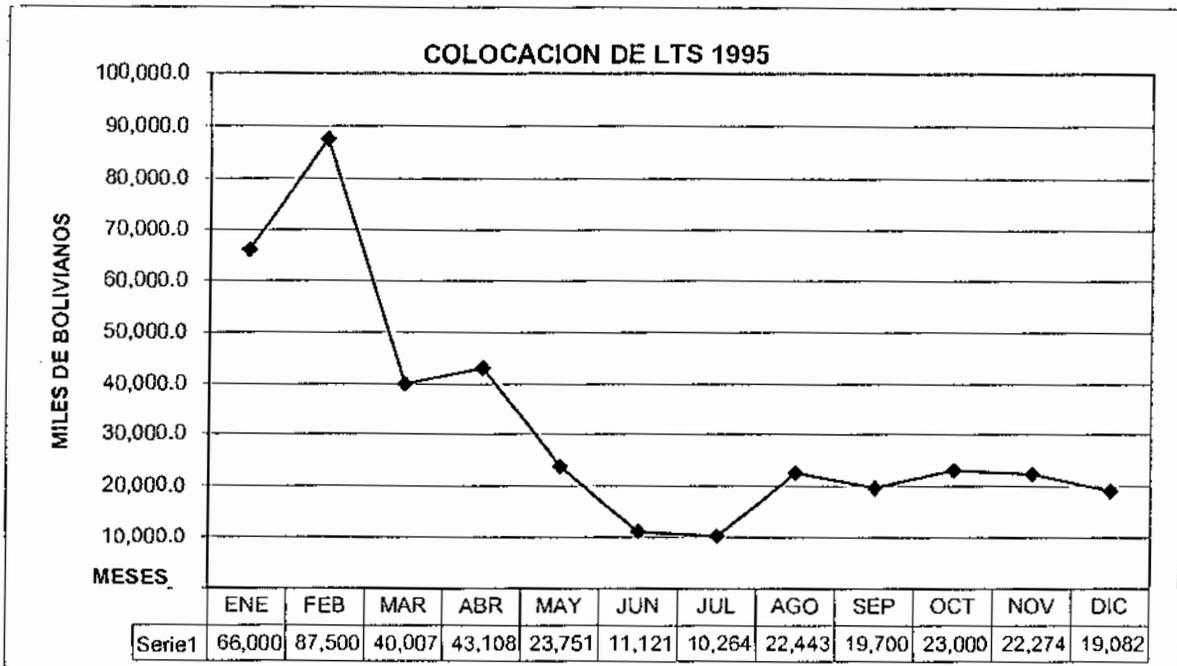
**GRAFICOS DE  
COMPORTAMIENTO  
DE LTS “C”  
(MONEDA EN BOLIVIANOS)**

- **COLOCACIONES**
- **COSTO FINANCIERO**
- **TASA DE DESCUENTO**

GRAFICO No.18

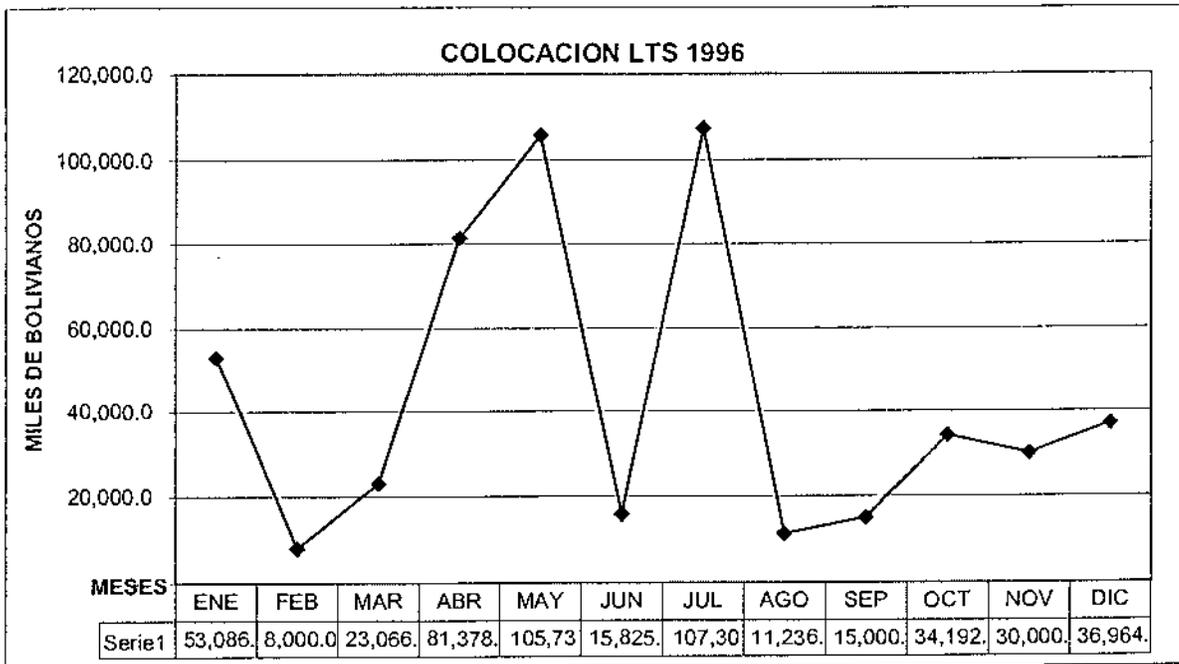


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDO.ABIERTD - BANCO CENTRAL DE BDLIVA

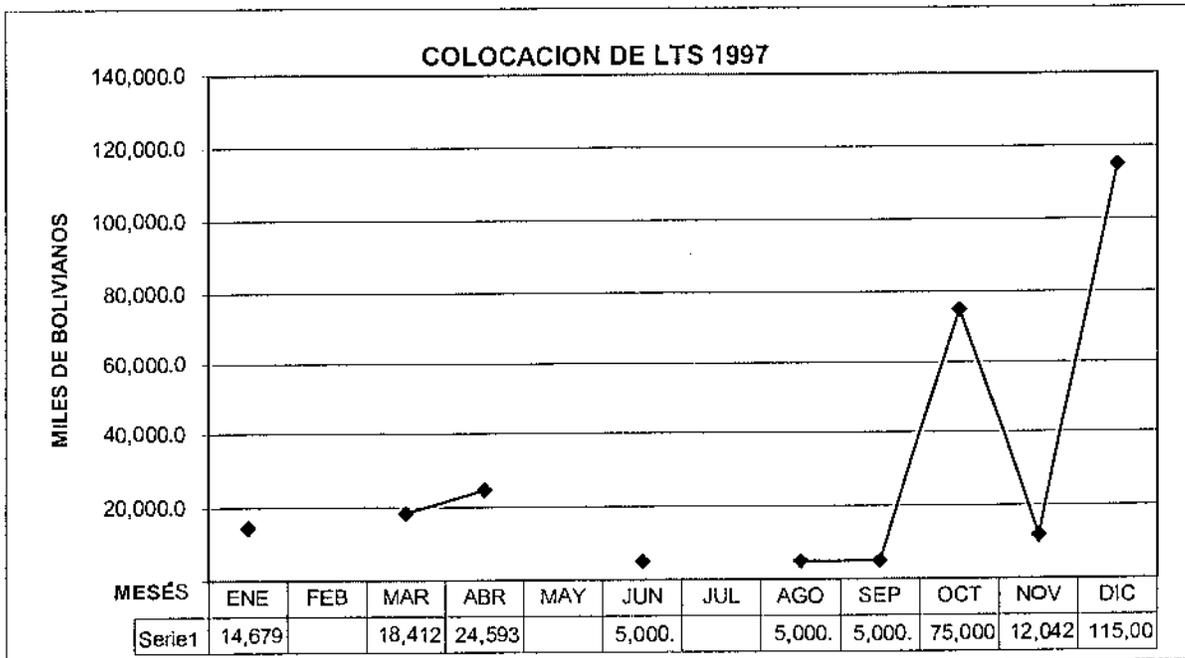


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDD.ABIERTD - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.19

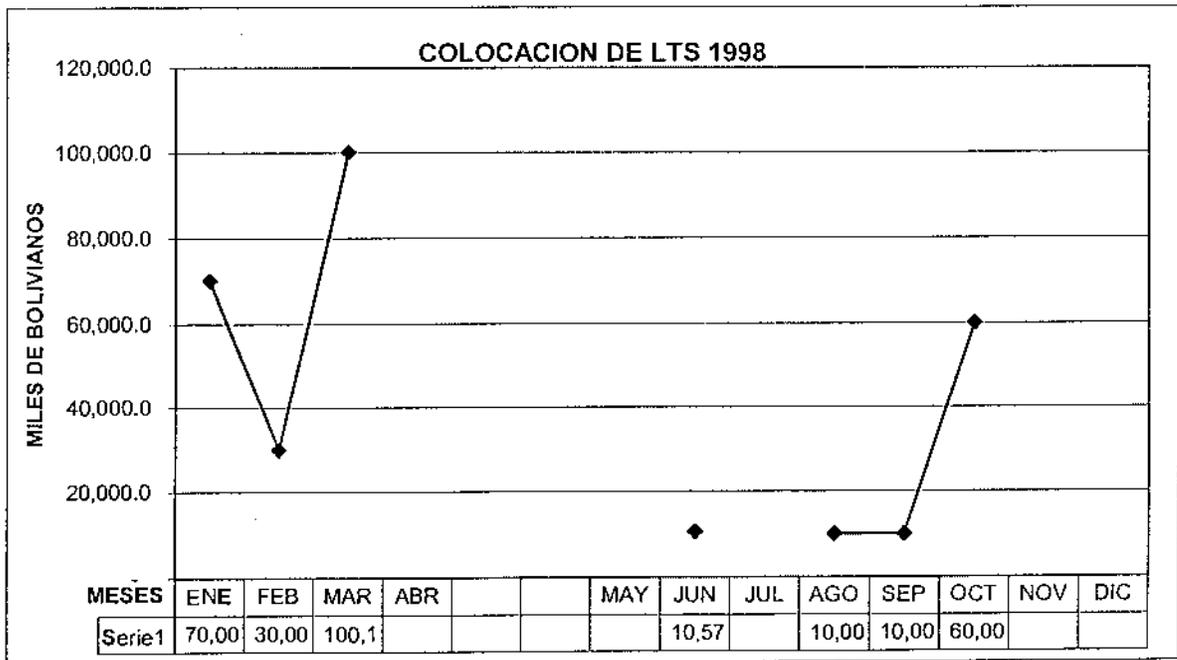


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCD CENTRAL DE BOLIVA



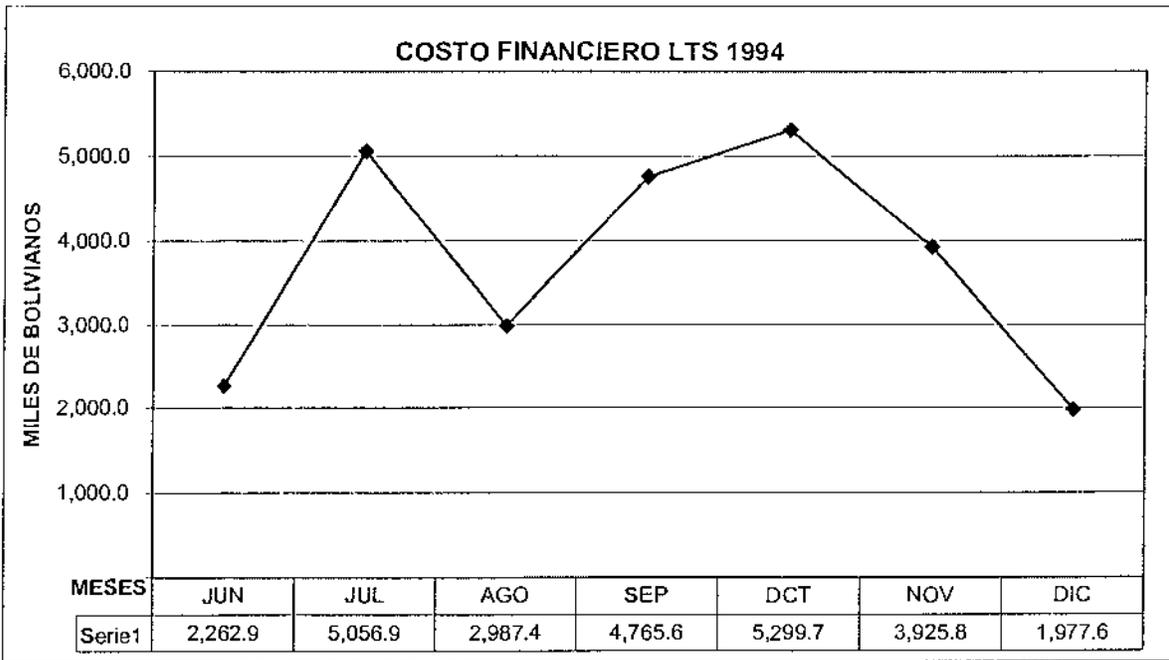
FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.20

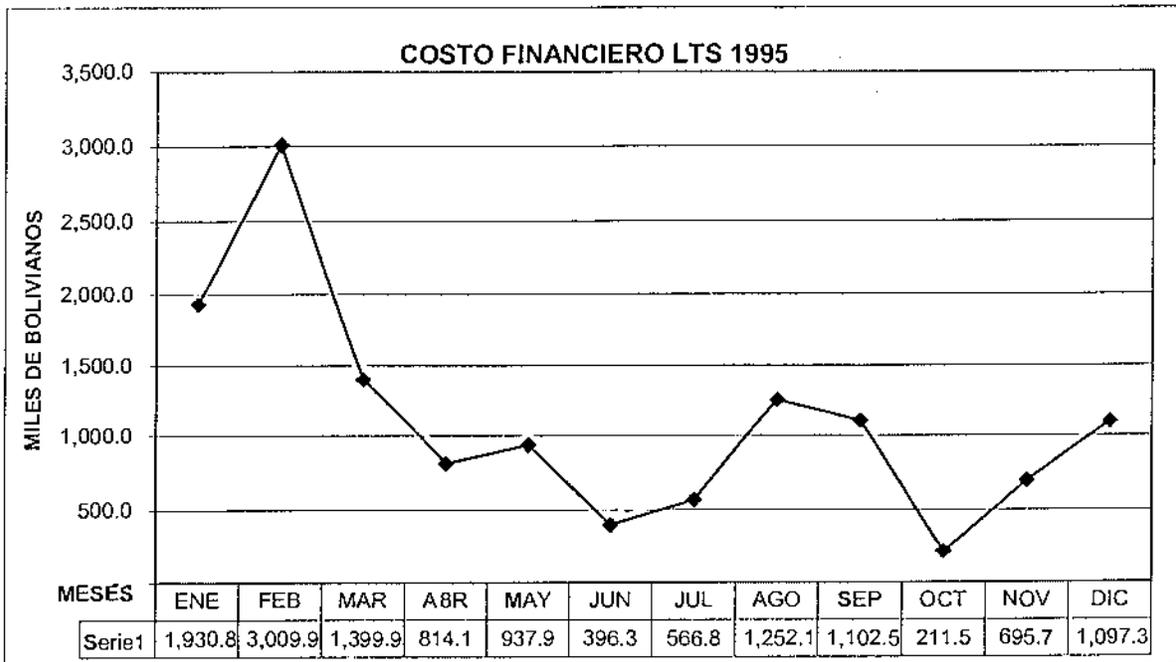


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO No.21

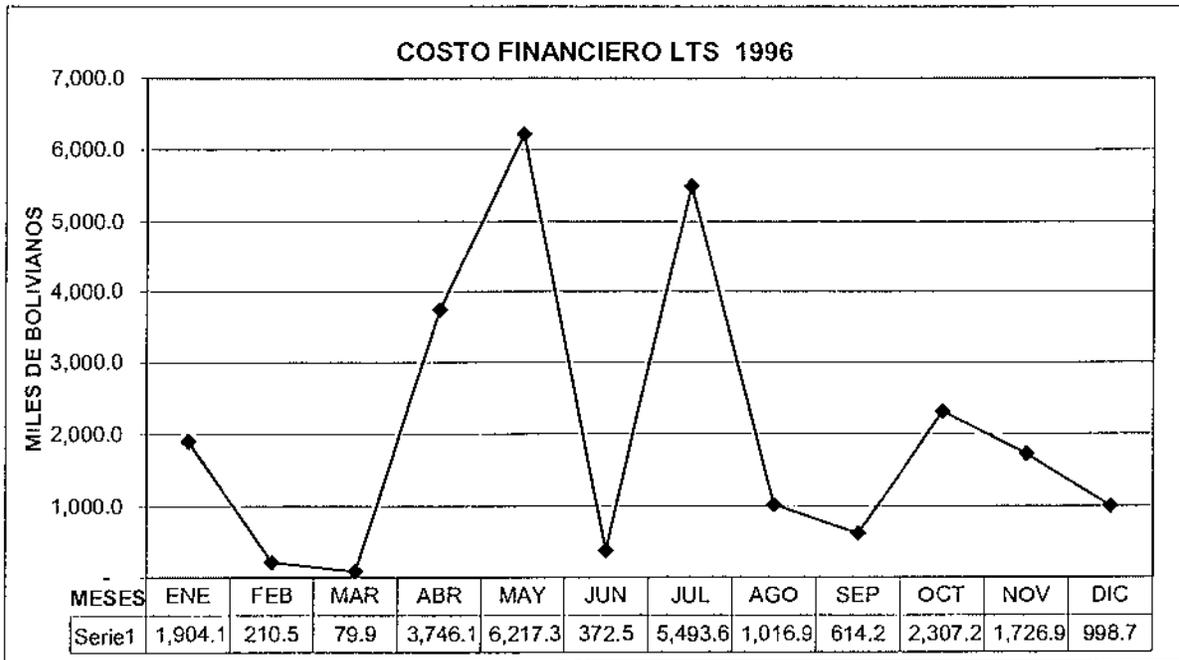


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

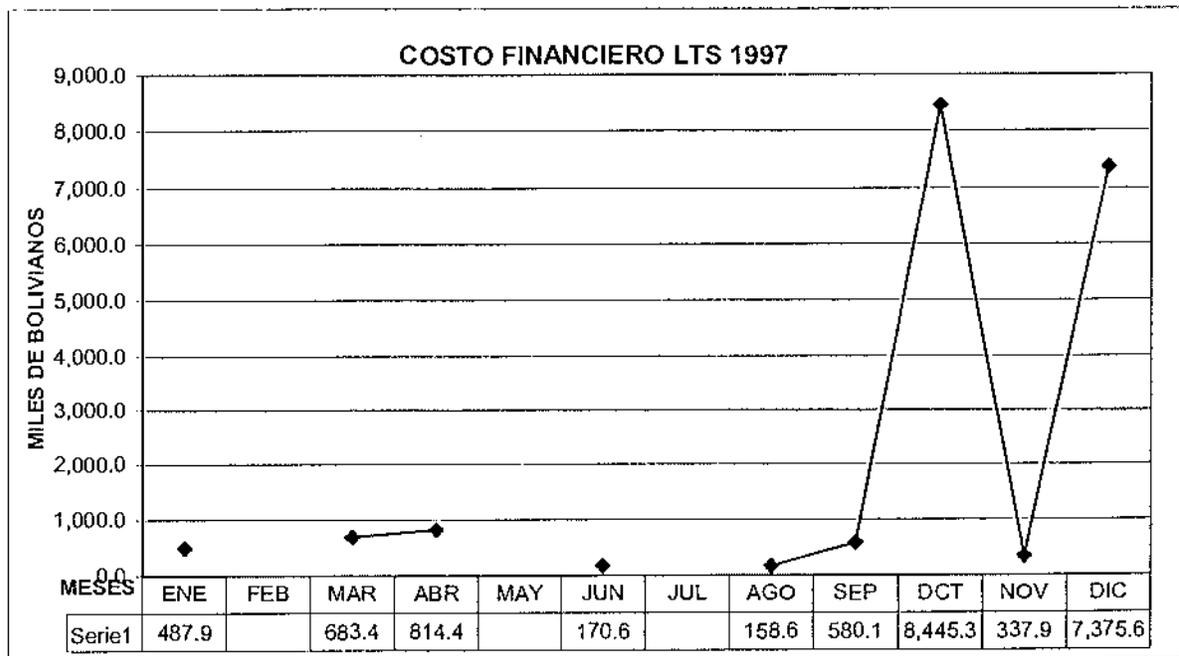


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.22

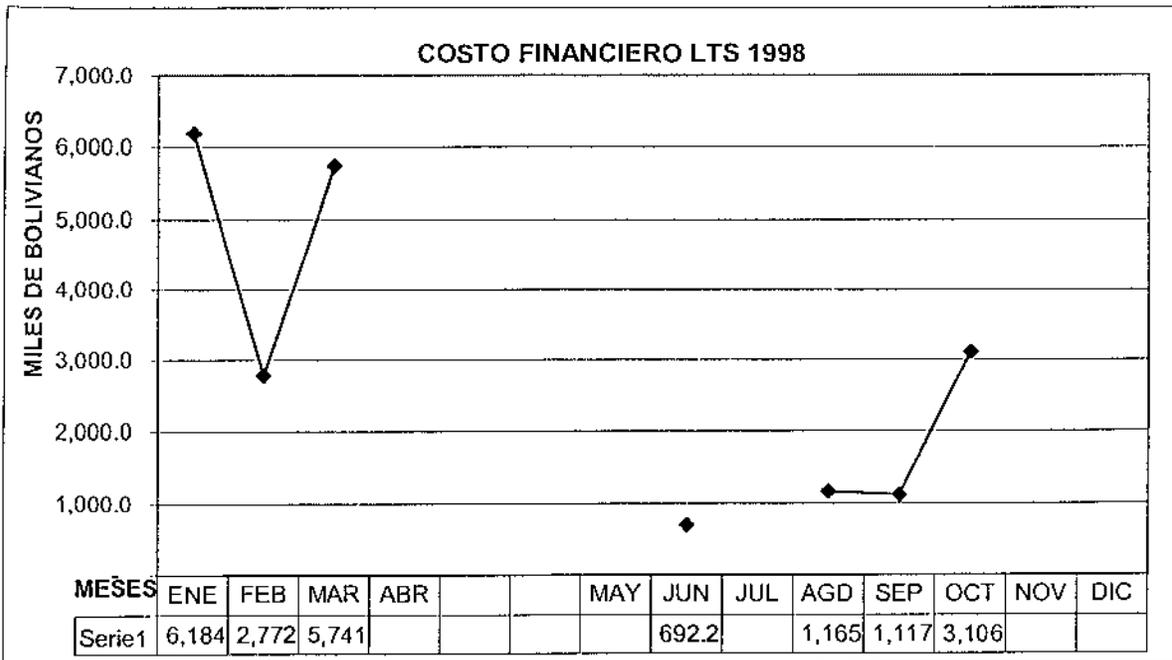


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



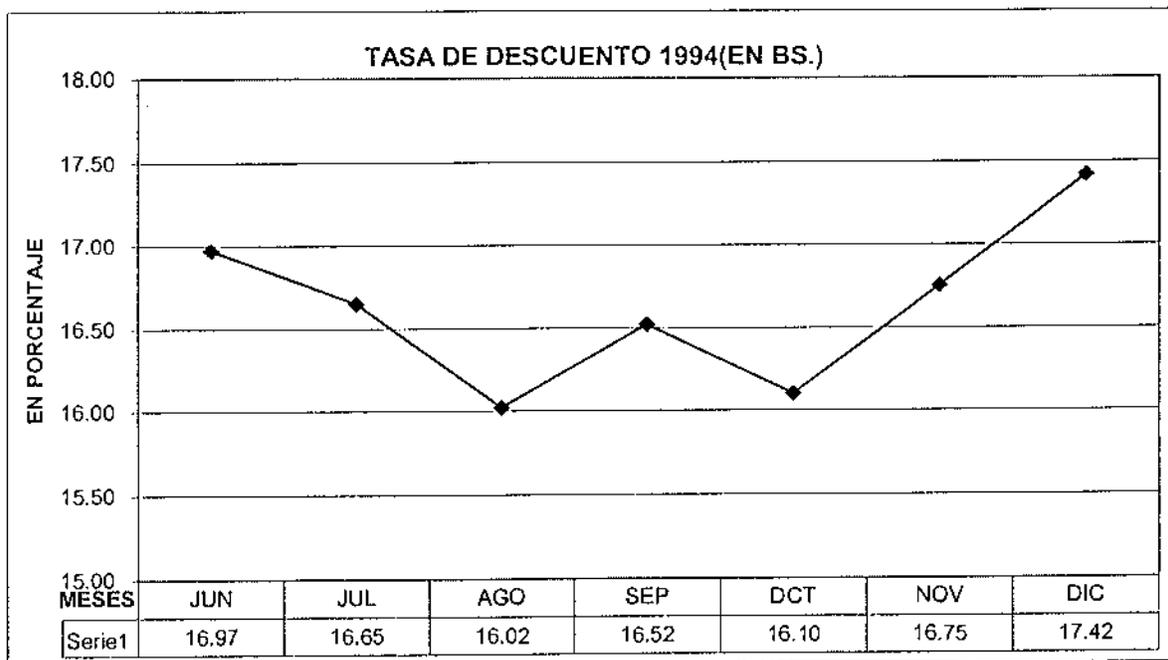
FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO No.23

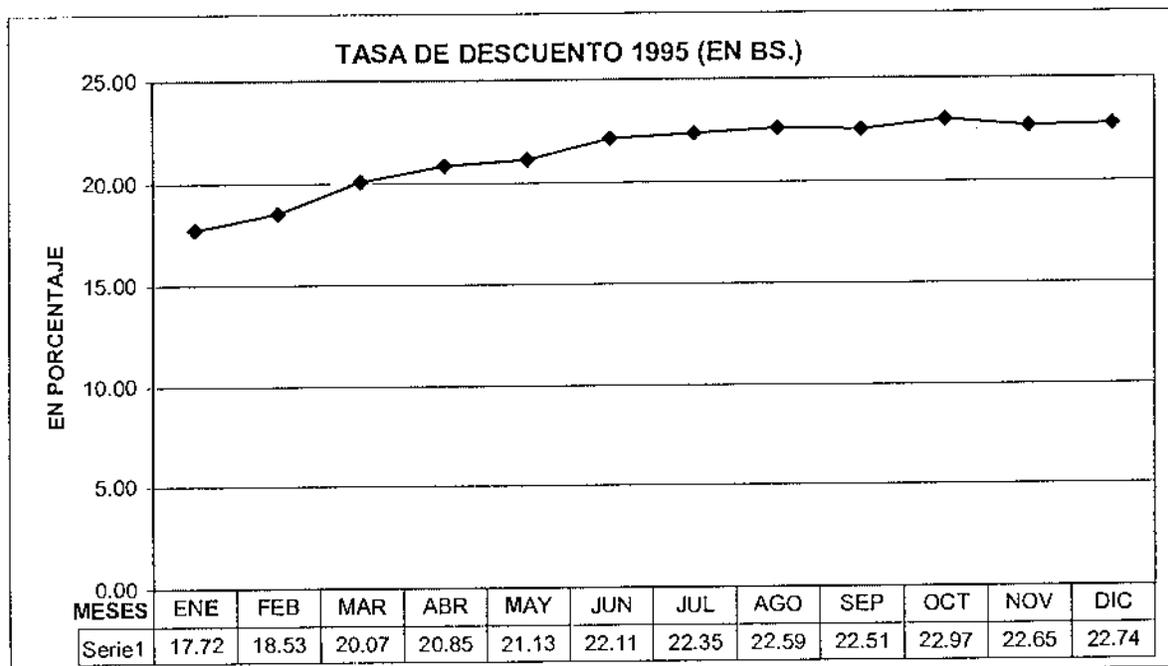


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GRAFICO NO.24

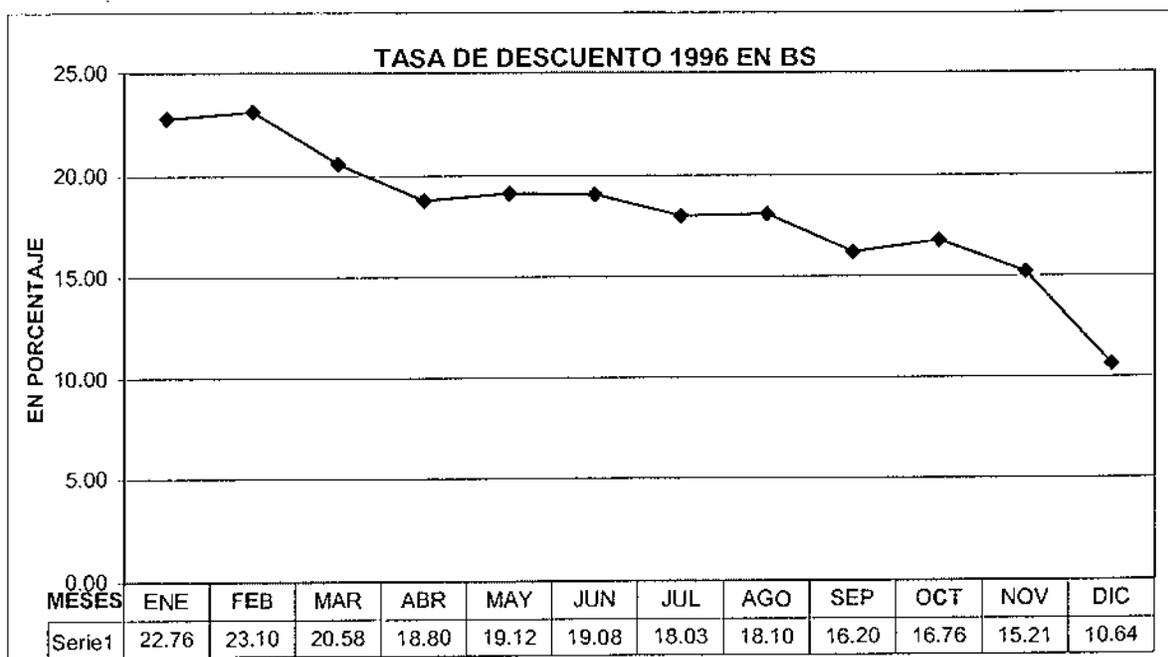


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

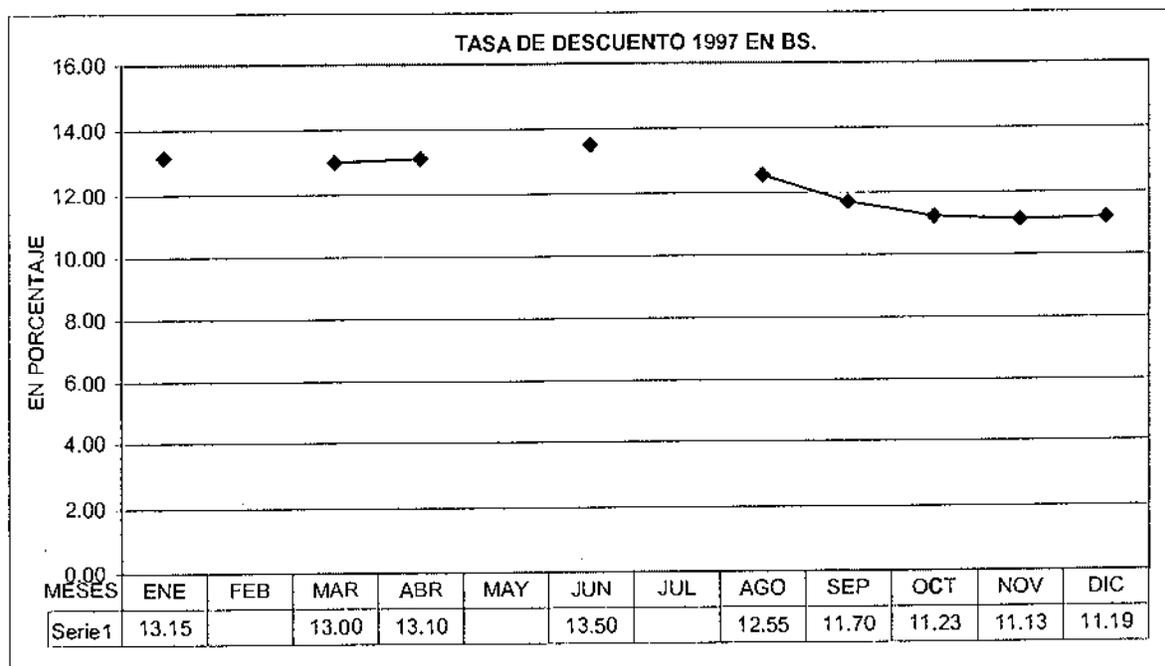


FUENTE: SUBGERENCIA DE DPERACIONES DE MDD.ABIERTD - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO NO.25

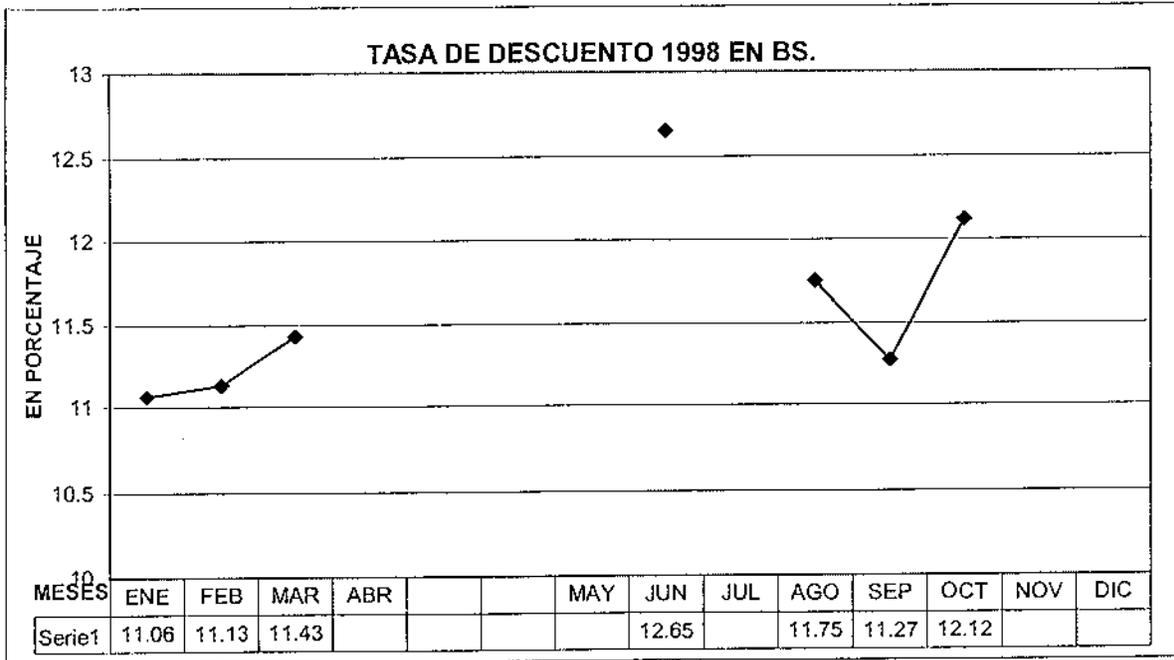


FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA



FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

GRAFICO NO.26



FUENTE: SUBGERENCIA DE OPERACIONES DE MDO.ABIERTO - BANCO CENTRAL DE BOLIVA

## OPERACIONES CONSOLIDADAS SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

(Expresado en millones de bolivianos)

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>INGRESOS TOTALES</b>	9,248.60	10,463.10	11,428.50	12,684.90	14,594.90
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	8,567.40	9,913.20	10,531.20	12,089.80	13,996.50
INGRESOS TRIBUTARIOS	2,865.90	3,608.20	4,334.00	5,361.30	6,622.70
VENTA DE HIDROCARBUROS	2,549.90	2,842.60	3,384.40	3,569.10	4,544.70
VENTA DE OTRAS EMPRESAS	1,733.50	1,705.60	916.60	731.50	509.80
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	332.30	399.40	485.50	697.90	372.30
OTROS INGRESOS CORRIENTES	1,085.80	1,357.40	1,410.70	1,730.00	1,947.00
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	681.20	549.90	897.30	595.10	598.40
<b>EGRESOS TOTALES</b>	10,074.00	11,045.90	12,155.70	14,123.70	16,484.00
<b>EGRESOS CORRIENTES</b>	7,574.30	8,400.80	9,095.10	11,106.00	13,512.50
SERVICIOS PERSONALES	3,353.20	3,567.30	3,999.50	4,383.10	4,816.50
BIENES Y SERVICIOS	1,881.80	2,189.90	2,114.20	2,900.10	4,048.50
INTERESES Y COM.DEUDA EXTERNA	611.00	758.20	655.70	606.10	550.40
INTERESES Y COM.DEUDA INTERNA	54.80	87.40	179.10	55.40	93.40
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	870.90	996.10	1,294.10	2,144.70	3,034.90
OTROS EGRESOS CORRIENTES	802.60	801.90	852.50	1,016.60	968.80
<b>EGRESOS DE CAPITAL</b>	2,499.70	2,645.10	3,060.60	3,017.70	2,971.50
<b>SUPERAVIT O DÉFICIT CORRIENTE</b>	993.10	1,512.40	1,436.10	983.80	484.00
<b>SUPERAVIT O DÉFICIT GLOBAL</b>	(825.40)	(582.80)	(727.20)	(1,438.80)	(1,889.10)
<b>FINANCIAMIENTO TOTAL</b>	825.40	582.80	726.90	1,438.80	1,889.20
<b>FINANCIAMIENTO EXTERNO</b>	1,013.50	1,161.20	941.40	1,140.80	1,301.60
DESEMBOLSOS	1,332.40	1,609.80	1,580.50	1,683.50	1,692.40
AMORTIZACIONES	(498.50)	(560.20)	(620.20)	(524.50)	(501.10)
INTERESES NO PAGADOS	128.30	194.50	1.00		
RECOMPRA DEUDA	(50.70)	(41.20)			
CREOITO EXCEPCIONAL ARGENTINA	97.70				
ALIVIO DEUDA EXTERNA-HIPC					131.90
DEPOSITOS BANCOS EXTERIOR	4.30	(41.70)	(19.90)	(18.20)	(21.60)
<b>FINANCIAMIENTO INTERNO</b>	(188.10)	(578.40)	(214.50)	298.00	587.60
BANCO CENTRAL (1)	(240.70)	(1,094.10)	(727.30)	(343.70)	(280.10)
CREDITO NETO SISTEMA FINANCIERO	151.00	436.60	215.50	226.10	(321.90)
OTROS FINANCIAMIENTOS INTERNOS	(98.40)	79.10	297.30	415.60	1,189.60
<b>CDLOCACIONES BRUTAS LTS</b>	1.83	1.83	2.16	1.27	1.13
<b>% COLOCACIONES BRUTAS /</b>					
<b>DTROS FINANCIAMIENTOS INTERNOS</b>	1.86	2.31	0.73	0.30	0.09

(1) Incluye cuasifiscal

Elaboracion propia, en base al Boletin Estadistico No.300 del BCB, Diciembre de 1998

## **ANEXO 2**

# **PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES SOBRE LTS “C”**



Presidencia de la Republica  
BOLIVIA



JAIME PAZ ZAMORA  
PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPUBLICA

CONSIDERANDO:

Que durante décadas la economía boliviana ha descensado en el crecimiento del Sector Público, para lo que ha requerido financiamientos también crecientes otorgados por el Banco Central de Bolivia a tasas de interés preferenciales, que no fueron amortizados ni cancelados.

Que a principios de la década de los años ochenta esta situación se descontroló completamente, alcanzando irracionales niveles de expansión crediticia que ocasionaron el proceso hiperinflacionario siguiente.

Que es propósito del Supremo Gobierno establecer una adecuada política de administración financiera en el Sector Público, con el objetivo de alcanzar niveles de eficiencia en el manejo de ingresos y gastos del Estado.

Que de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 24 de la Ley 1178, las entidades del Sector Público no Financiero efectuarán sus operaciones con el Banco Central de Bolivia únicamente por intermedio del Tesoro General de la Nación. Que a este fin el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia han suscrito en fecha 21 de diciembre de 1992 un convenio de determinación y consolidación de deudas del Tesoro General de la Nación con el Banco Central de Bolivia que incluye el resultado de la conciliación de cuentas entre ambos organismos con un saldo neto de \$us. 525.707.422,85, de los saldos adeudados al Banco Central de Bolivia por instituciones y organismos del Sector Público no Financiero por un importe de \$us. 73.233.567,82, las pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia, en las que han tenido una participación significativa las operaciones cualificales por un total de \$us. 108.794.803,66 y las pérdidas acumuladas de las operaciones de la Gerencia de Desarrollo del Banco Central de Bolivia realizadas en calidad de fideicomisario del Estado por un monto total de \$us. 82.714.272,11.

Que es de necesidad lograr la recapitalización del Banco Central de Bolivia fortaleciendo la posición actual de su patrimonio neto, evitando en el futuro, pérdidas que comprometan su situación financiera.

Que para la total liquidación de dichas obligaciones fiscales debe disponerse la emisión de títulos de tesorería, cuyos rendimientos deban ser atendidos con asignaciones presupuestarias consignadas en el Presupuesto General de la Nación de cada año, a partir de la Gestión 1993.

Que para el cumplimiento de lo que precede debe haberse...



Presidencia de la República

BOLIVIA

- 2 -



Que los títulos del Tesoro General de la Nación en favor del Banco Central de Bolivia deben servir para la capitalización del Banco como también de instrumento de política monetaria.

Que el Tesoro General de la Nación, en su carácter de administrador financiero de los recursos públicos, está sujeto a iliquidez estacional.

EN CONSEJO DE MINISTROS

DECRETA:

ARTICULO PRIMERO.- Apruébase el Convenio de Determinaciones y Consolidación de Deudas por concepto de capital, suscrito entre el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, que incluye adeudos directos del Tesoro General de la Nación, saldos en mora adeudados por instituciones y organismos del Sector Público No Financiero, pérdidas acumuladas en la administración de créditos de la Gerencia de Desarrollo y pérdidas acumuladas del Banco Central de Bolivia, dando un total de \$us. 790.450.066.44 en favor del Instituto Emisor.

ARTICULO SEGUNDO.- El Tesoro General de la Nación se subroga los créditos adeudados por instituciones y organismos del Sector Público No Financiero al Banco Central de Bolivia señalados en el convenio mencionado en el Artículo Primero del presente Decreto. Las Instituciones del Sector Público no quedan eximidas de estas obligaciones ni de los créditos vigentes.

El Tesoro General de la Nación queda encargado de suscribir convenios de pago con las instituciones y organismos que se liberen de obligaciones con el Banco Central de Bolivia, en el plazo de 180 días a partir de la fecha del presente Decreto Supremo. El Banco Central de Bolivia continuará con las operaciones de cobranza por cuenta del Tesoro General de la Nación.

ARTICULO TERCERO.- Autorízase al Tesoro General de la Nación a emitir los siguientes títulos, expresados en moneda nacional, moneda nacional con mantenimiento de valor y moneda extranjera, en favor del Banco Central de Bolivia, con destino al pago de obligaciones con dicho Organismo.

- a) Títulos de Largo Plazo del Tesoro con vencimiento a 100 años, renovables y sujetos a un rendimiento que será pactado entre ambas Instituciones cada dos años.



# Presidencia de la República

BOLIVIA

- 3 -

- b) Letras de Tesorería con rendimientos similares, a tasas de interés de mercado y a plazos no superiores a un año.

ARTICULO CUARTO.- Asimismo se autoriza al Tesoro General de la Nación a emitir otras letras de tesorería para solventar necesidades de financiamiento de emergencia.

La emisión de estas letras no podrá exceder anualmente, en valor, al 10% de los ingresos que directamente haya recaudado el Tesoro General de la Nación por concepto de Renta Interna y Aduana en el año inmediatamente anterior.

Teniendo en cuenta, además, las metas establecidas en el Programa Monetario.

ARTICULO QUINTO.- El Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Bolivia deberán aprobar las normas y reglamentos para efectuar las operaciones mencionadas en el Artículo Tercero del presente Decreto, estableciendo las características de las emisiones en lo que respecta a tipo de moneda, montos, plazos, rendimientos y otros, en el plazo de 30 días a partir de la fecha del presente Decreto y en el plazo de 60 días el Reglamento para efectuar las operaciones señaladas en el Artículo Cuarto.

ARTICULO SEXTO.- El Tesoro General de la Nación incorporará en el Presupuesto General de la Nación de cada año las partidas necesarias para atender las obligaciones antes señaladas.

El Ministro de Estado en el Despacho de Finanzas queda encargado de la ejecución y cumplimiento del presente Decreto Supremo.

Es dado en el Palacio de Gobierno de la ciudad de La Paz, a los veintinueve días del mes de diciembre de mil novecientos noventa y dos años.

FDO. JAIME PAZ ZAMORA

Fdo. Humberto Borht Artieda

Min. RR. EE. y Culto a. i.

Fdo. Alberto Saenz Klinsky

Fdo. Flavio Escóbar

Min. Planeamiento y Coordinación a. i.

Fdo. Carlos Aponte Pinto

Fdo. Eusebio Gironda Cabrera

Fdo. Alvaro Rojas Villarroel

Fdo. Herbert Muller Costas

Fdo. José Luis Lupo Flores

Fdo. Carlos A. Saavedra Bruno

Fdo. Gustavo Fernández Saavedra

Fdo. Roberto Peña Rodríguez

Fdo. Pablo Zagarra Arana

Fdo. Olga Saavedra de Querajazu

Fdo. Fernando Campero Prudencio

Fdo. Carlos Dabdoub Arrien

Fdo. Oswaldo Antezana Vaca

Fdo. Fernando Kieffer Guzmán



NE 2410400

Serie "A - 93"

D.S. 21124 de 15-11-85

R.M. 540 de 28-5-93

Bs 1.-

CONVENIO INTERINSTITUCIONAL

Conste por el presente, un convenio interinstitucional suscrito al tenor y contenido de las cláusulas siguientes:

**PRIMERA. - DE LAS PARTES. -** Las partes de este convenio son:

a) La Secretaría Nacional de Hacienda, representada en esta oportunidad por el Secretario Nacional de Hacienda, Ing. Fernando Cossío Cossío, y por el Subsecretario Nacional del Tesoro, Ing. Edgar Saravia Durnik, designados mediante R.M. N°774 de fecha 10 de agosto de 1993, y R.M. N° 777 de 13 de agosto de 1993, respectivamente (en lo sucesivo denominada simplemente la Secretaría), por una parte; y

b) El Banco Central de Bolivia, representado en esta oportunidad por el Presidente del Directorio y por el Gerente General, Lic. Fernando Candia Castillo y Lic. Gróver Gutiérrez Espinoza, respectivamente, designados mediante D.S. N° 23624 de fecha 17 de agosto de 1993 y mediante Resolución del Directorio del Banco Central de Bolivia N° 106/93 de fecha 30 de agosto de 1993 (en lo sucesivo denominado simplemente BCB), por otra.

**SEGUNDA. - DE LOS ANTECEDENTES. -** En fecha 29 de diciembre de 1992, se dictó el D.S. 23360, el cual forma parte integrante e indivisible de este Convenio como Anexo A, por el que se autoriza al Tesoro General de la Nación (en lo sucesivo simplemente TGN) a emitir Títulos Valores de Largo Plazo y Letras de Tesorería (en lo sucesivo simplemente LT's) con el doble objetivo de cancelar deudas pendientes de pago del TGN para con el BCB y para solventar necesidades temporales de liquidez del TGN.

En forma adicional, el referido D.S. instruye la elaboración de normas y reglamentos para efectuar las operaciones previstas en él. En cumplimiento de esa instrucción, se ha elaborado un "Reglamento para la Emisión, Colocación y Administración de Letras de Tesorería".

del Tesoro General de la Nación" (en lo sucesivo simplemente el  
30 Reglamento); el cual formará parte integrante e indivisible del  
31 presente convenio como Anexo B. Dicho Reglamento establece que el  
32 BCB será el que administre el sistema de emisión, colocación y  
33 redención de las LT's emitidas por el TGN en el mercado, dicho  
34 Reglamento fue aprobado mediante Resolución N° 125/93 de fecha 14  
35 de diciembre de 1993 del Ministerio de Hacienda y Desarrollo  
36 Económico y Resolución N° 150/93 de fecha 7 de diciembre de 1993  
37 del Directorio del BCB.

38 **TERCERA. - DEL OBJETO.** El objeto del presente Convenio es el de  
39 precisar la forma, mecanismos y condiciones en los que el BCB  
40 prestará al TGN el servicio de emisión, colocación y redención de  
41 las LT's.

42 **CUARTA. - DE LAS CLASES Y CARACTERISTICAS DE LAS LT's** En base a lo  
43 previsto en los Arts. 3° y 4° del D.S. 23380, las partes de este  
44 Convenio acuerdan clasificar las LT's de la siguiente manera:

- 45 a) LT's "A".- Se entenderá por LT's "A" al Título Valor de Largo  
46 Plazo, emitido por el TGN en favor del BCB en cumplimiento de  
47 lo previsto en el Art. 3° inciso a) del D.S. 23380.
- 48 b) LT's "B".- Se entenderá por LT's "B", a aquellas Letras de  
49 Tesorería emitidas por el TGN en favor del BCB en cumplimiento  
50 de lo previsto en el Art. 3° inciso B) del D.S. 23380.
- 51 c) LT's "C".- Se entenderá por LT's "C"; a aquellas Letras de  
52 Tesorería que han sido y que serán emitidas por el TGN, en  
53 cumplimiento de lo previsto en el Art. 4° del D.S. 23380, para  
54 financiar sus requerimientos temporales de liquidez.

55 4.1. Las partes acuerdan que, en base a lo dispuesto en el Art. 5°  
y en el penúltimo considerando del D.S. 23380 y sujeto a la  
aprobación del "Comité de Operaciones de Mercado Abierto del  
BCB", (en lo sucesivo simplemente el COMA) creado mediante



Serie "A - 93"  
D.S. 21124 de 15-11-85  
R.M. 540 de 28-5-93

Bs 1.-

Resolución del Directorio del BCB, las LT's "A" y las LT's "B"

1 podrán ser desglosadas en series de LT's con valores iguales o  
2 diferentes para cada serie y podrán ser colocadas en el mercado con  
3 el objetivo de coadyuvar en el manejo y control de la política  
4 monetaria.

5 4.2. En forma adicional, el TGN por el presente Convenio;  
6 expresamente autoriza al BCB a que con la autorización del COMA  
7 y en función a los requerimientos de la política monetaria, los  
8 desgloses de las LT's "A" y de las LT's "B" puedan ser  
9 colocadas en el mercado con plazos de vencimientos distintos  
10 a los previstos en los títulos originales.

11 4.3. Los mecanismos de aprobación y de colocación de las LT's se  
12 encuentran detallados en el Reglamento.

13 QUINTA.- DE LA REDENCION DE LAS LT'S - El BCB registrará las  
14 operaciones efectuadas con las LT's acreditando o debitando las  
15 cuentas del TGN en el BCB, de acuerdo con lo siguiente:

- 16 a) Acreditará las cuentas del TGN con los montos obtenidos como  
17 resultado de la colocación de las LT's:  
18 b) Debitará las cuentas del TGN con los montos que el BCB deba  
19 pagar como efecto de la redención de LT's:

20 SEXTA.- DE LA PROGRAMACION DE LAS NECESIDADES DEL TGN.- La  
21 Secretaría presentará trimestral, mensual y semanalmente al BCB la  
22 programación de las necesidades de liquidez del TGN que éste espera  
23 financiar mediante la emisión de LT's "C". En base a dicha  
24 programación, el "Consejo de Administración de las Letras de  
25 Tesorería" (en lo sucesivo simplemente el CALT), coordinará las  
26 necesidades de liquidez con los objetivos de política monetaria y  
27 elaborará el programa de oferta periódica de las LT's.

28 SEPTIMA.- DE LAS TASAS DE CORTE Y MONTOS ADJUDICADOS.- Queda  
29 claramente establecido que el TGN acepta las tasas máximas de corte

y los montos adjudicados en cada subasta, definidas por el CALT.

30 OCTAVA.- DEL FINANCIAMIENTO RESIDUAL.- En caso que las necesidades  
31 financieras del TGN fuesen superiores a los montos adjudicados en  
32 subasta pública, títulos no adjudicados podrán ser adquiridos por  
33 el BCB, con autorización de su Directorio; tasas máximas de corta:

34 NOVENA.- DE LA DELEGACION DE FUNCIONES CONTABLES EN EL BCB.- Las  
35 partes de este convenio acuerdan que serán las Gerencias de Moneda  
36 y Crédito y Contabilidad del BCB; en coordinación con la Dirección  
37 General de Crédito Público de la Secretaría Nacional de Hacienda las  
38 encargadas de administrar las operaciones contables de las LT's, de  
39 conformidad con el Reglamento y con las determinaciones del COMA y  
40 del CALT.

41 DECIMA.- DE LA GARANTIA.- En consideración que las LT's son  
42 títulos valores emitidos por el TGN pero son redimibles por y ante  
43 el BCB en los términos del Reglamento, el TGN por el presente  
44 garantiza al BCB el repago de cualquier monto que éste tuviera que  
45 pagar para redimir cualquier LT's cubierta por este convenio. Dicha  
46 garantía consiste en el derecho que tendrá el BCB de debitar, en  
47 primera instancia y sin aviso previo, la cuenta "1-178 EGRESOS  
48 T.G.N." y en caso de que dicha cuenta no tuviera fondos suficientes,  
49 el derecho de debitar cualquier cuenta del TGN también sin aviso  
50 previo, incluyendo aquellas creadas con un fin específico, hasta  
51 cubrir totalmente su acreencia.

52 DECIMA PRIMERA.- DE LA COMISION POR COLOCACION.- El BCB cobrará  
53 al TGN una comisión de medio por mil del valor de colocación de las  
54 LT's "C".

55 11.1. La Secretaria autoriza expresamente al BCB a debitar  
56 mensualmente, en primera instancia y sin necesidad de aviso previo,  
57 la cuenta "1-178 EGRESOS T.G.N." del TGN con los montos  
58 correspondientes a las comisiones. En el caso de que, en caso de



Nº 2418401

Serie "A - 93"  
D.S. 21124 de 15-11-85  
R.M. 548 de 28-5-93

Bs 1.-

que dicha cuenta no tenga fondos suficientes como para cubrir el  
1 monto debido al BCB, éste queda expresamente autorizado a cargar  
2 cualquier otra cuenta del TGN también sin aviso previo, incluyendo  
3 aquellas creadas con un fin específico, hasta cubrir totalmente su  
4 acreencia.

5 DECIMA SEGUNDA.- DEL TALONARIO.- Por el presente Convenio, la  
6 Secretaría se compromete a proporcionar al BCB un talonario de LT's  
7 debidamente impreso en la forma y con las condiciones de seguridad  
8 que se acuerdan en el asno del CALT.

9 DECIMA TERCERA.- DE LA CONFORMIDAD.- Nosotros, Ing. Fernando  
10 Cossio Cossio, Secretario Nacional de Hacienda, Ing. Edgar Saravia  
11 Durnik, Subsecretario del Tesoro, Lic. Fernando Candía Castillo,  
12 Presidentes del Banco Central de Bolivia, y Lic. Gróver Gutiérrez  
13 Espinoza, Gerente General del Banco Central de Bolivia, declaramos  
14 nuestra conformidad a todas las cláusulas del presente Convenio.

15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29

*F. Cossio*      *F. Candía*  
*E. Saravia*      *G. Gutiérrez*

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

RESOLUCION DE DIRECTORIO N° 150/93

ASUNTO: MONEDA Y CREDITO - APRUEBA REGLAMENTO PARA OPERACIONES CON LETRAS EMITIDAS POR EL TESORO GENERAL DE LA NACION (LTs).

VISTOS:

La Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia.

El Decreto Supremo N° 23380 de 29 de diciembre de 1992, que autoriza al Tesoro General de la Nación a emitir Letras de Tesorería (LTs).

La Ley de Bancos y Entidades Financieras N° 1488 de 14 de abril de 1993.

La Resolución de Directorio N° 148/93 de 7 de diciembre de 1993.

CONSIDERANDO

Que las Letras de Tesorería que emitirá el TGN al amparo del Decreto Supremo N° 23380 de 29 de diciembre de 1992, fueron creadas para otorgar liquidez temporal al Tesoro General de la Nación.

Que el Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico, mediante Resolución Ministerial expresa y el Banco Central de Bolivia, por Resolución de su Directorio, deben aprobar un Reglamento para la emisión, subasta, adjudicación y redención de las Letras de Tesorería.

Que el Banco Central de Bolivia y la Secretaría Nacional de Hacienda deberán suscribir un convenio interinstitucional, conforme se autorice también por dichas resoluciones, donde se especifiquen las funciones que deben cumplir cada una de estas instituciones con relación a la emisión de las LTs.

Por tanto,

EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

RESUELVE:

*Banco Central de Reserva*  
*Directoría*

//2. R.D. Nº 150/93

- Artículo 1.- Aprobar el Reglamento para operaciones con letras emitidas por el Tesoro General de la Nación (LTs.) que, en anexo, forma parte de la presente Resolución.
- Artículo 2.- Autorizar al Presidente y al Gerente General suscribir el Convenio Interinstitucional sobre Operaciones de Letras de Tesorería entre el BCB y la Secretaría Nacional de Hacienda.
- Artículo 3.- La Presidencia y la Gerencia General quedan encargadas de la ejecución y cumplimiento de la presente Resolución.

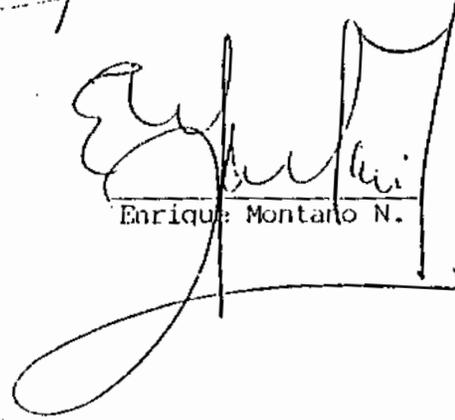
7.XII.93

  
Fernando Candia C.

~~Fernando Aguirre B.~~

~~Juan Antonio Morales A.~~

~~Juan Medinacelli V.~~

  
Enrique Montano N.

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

//3. R.D. N° 150/93

**REGLAMENTO PARA OPERACIONES CON LETRAS EMITIDAS  
POR EL TESORO GENERAL DE LA NACION (LTs)**

**CAPITULO I**

**DEL OBJETO**

Artículo 1.- El presente Reglamento tiene por objeto:

- a. Establecer una comisión de carácter interinstitucional, integrada por representantes del Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico y del Banco Central de Bolivia (BCB), encargada de establecer la política y condiciones para la colocación, adjudicación y redención de las LTs "C" en el mercado primario. Estas LTs son emitidas por el Tesoro General de la Nación (TGN) de acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 4 del D.S. N° 23380 de 29 de diciembre de 1992.
- b. Determinar la administración y control de la emisión y procesamiento de las LTs a cargo del BCB.
- c. Establecer los procedimientos para la subasta, adjudicación y redención de las LTs.

**CAPITULO II**

**DE LAS LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION**

Artículo 2.- Las LTs son títulos valor nominativos de contenido crediticio, emitidas por el TGN y adjudicadas mediante subasta pública competitiva, al amparo de lo dispuesto por el Artículo 4 del Decreto Supremo N° 23380 de 29 de diciembre de 1992.

Artículo 3.- El BCB administra las operaciones de las LTs referidas a subasta, adjudicación y redención, por cuenta y cargo del TGN.

Artículo 4.- Las LTs podrán ser emitidas en moneda nacional, moneda nacional con garantía de mantenimiento de valor respecto al Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica (MVDOL) o en dólares de los

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

//4. R.D. Nº 150/93

Estados Unidos de Norteamérica. El valor unitario de las LTs equivale a mil unidades monetarias no fraccionable ni divisible.

Artículo 5.- Las LTs, para su oferta pública, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores y registradas en la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto del BCB (SOMA).

**CAPITULO III**

**DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LAS LETRAS  
DEL TESORO GENERAL DE LA NACION (CALT)**

Artículo 6.- Se establece el CALT como instancia interinstitucional encargada de la administración de las LTs en el mercado primario.

Artículo 7.- El CALT tiene las siguientes funciones:

- a. Definir las condiciones de las subastas de las LTs, que corresponden a:
  - i. serie de las LTs (plazos, monedas y otros).
  - ii. cantidad de títulos a ofertar.
  - iii. tasas máximas de corte por plazo y moneda.
  - iv. fecha de la subasta.
  - v. otras que el CALT considere necesarias.
- b. Declarar desierta total o parcialmente la subasta, en los siguientes casos:
  - i. Cuando no se presenten posturas.
  - ii. Cuando ninguna de las posturas cumpla con los requisitos establecidos en el presente Reglamento.
- c. Resolver situaciones no contempladas en el presente Reglamento.

*Banco Central de Bolivia*

*Directoría*

414

//5. R.D. Nº 150/93

- d. Velar por el cumplimiento de este Reglamento y solicitar al Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico y al Directorio del BCB la modificación y/o enmiendas que se consideren necesarias al presente Reglamento.

Artículo 8.- El CALT estará conformado por las siguientes autoridades:

- a. El Presidente del BCB, quien presidirá las reuniones o, por delegación de éste, el Gerente General del Instituto Emisor.
- b. El Secretario Nacional de Hacienda del Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico o, por delegación de éste, el Subsecretario de Presupuesto.
- c. El Subsecretario del Tesoro.
- d. El Gerente de Moneda y Crédito del BCB.
- e. El Gerente de Estudios Económicos del BCB.
- f. El Subgerente de Operaciones de Mercado Abierto del BCB, que actuará como Secretario con derecho a voz pero sin voto.

Artículo 9.- Las sesiones ordinarias del CALT se efectuarán al menos una vez cada quince días. El Presidente podrá convocar a sesiones extraordinarias a requerimiento de cualesquiera de los miembros del CALT o cuando estime conveniente.

Artículo 10.- El número necesario para reunir quórum será de cuatro de sus miembros, uno de los cuales será necesariamente el representante del Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico

Artículo 11.- Las resoluciones del CALT se tomarán por mayoría absoluta de votos de los miembros asistentes. En caso de empate, el Presidente tiene voto adicional dirimidor.

Artículo 12.- El Secretario levantará Acta de las sesiones del CALT.

Handwritten signatures and initials in the bottom left corner, including a large signature and the initials 'JAM' and 'cy'.

//6. R.D. Nº 150/93

Artículo 13.- El Presidente del CALT mantendrá informado al Directorio del BCB sobre el desenvolvimiento de sus actividades.

El Secretario Nacional de Hacienda informará al poder ejecutivo sobre las operaciones con las LTS.

Artículo 14.- El Gerente de Moneda y Crédito y el Gerente de Estudios Económicos del BCB, en su calidad de miembros del CALT, estarán encargados de llevar adelante y efectuar todas las operaciones relativas al proceso de la subasta pública.

#### CAPITULO IV

#### DE LA SUBASTA Y ADJUDICACION

Artículo 15.- Las subastas públicas competitivas se realizarán en el BCB previa convocatoria.

Artículo 16.- La convocatoria será publicada por lo menos un día hábil antes de la realización de la subasta pública, mencionando la cantidad ofertada de las LTS, por moneda. Esta publicación se realizará a través de por lo menos un medio escrito de comunicación.

Artículo 17.- Podrán participar en las subastas de las LTS todas las personas naturales y jurídicas de derecho privado y las de derecho público autorizadas legalmente. Para este efecto, deberán recabar de la SOMA del BCB el respectivo formulario de solicitud.

Artículo 18.- La solicitud especificará el nombre o razón social del demandante, número de posturas y para cada una de ellas la tasa de descuento ofertada, número de títulos, moneda, plazo, forma de pago y otros datos adicionales de acuerdo a convocatoria. Deberá presentarse en sobre cerrado y estar firmada por el solicitante o su representante legal.

Artículo 19.- Las solicitudes se depositarán hasta una hora antes de la apertura de sobres en la SOMA del BCB. Se certificará su recepción.

*m*  
*HA*  
*113*  
*JAM*  
*CV*

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

116

//7. R.D. Nº 150/93

Artículo 20.- La presentación de la solicitud, determina que el demandante se somete a los términos del presente Reglamento y a los de la convocatoria, no pudiendo retirar su solicitud.

Artículo 21.- En la sesión de subasta pública se anunciará el número de sobres recibidos y se procederá a la apertura y lectura de las solicitudes contenidas en los mismos. Posteriormente serán revisadas las solicitudes, aceptándolas o rechazándolas.

Artículo 22.- Serán causales de rechazo de solicitudes, las siguientes:

- a. Falta de provisión de fondos.
- b. Información incompleta, contradictoria o incoherente en la solicitud.

Artículo 23.- La provisión de fondos para la compra de las LTs se demostrará mediante la documentación contable pertinente y se ejecutará de la siguiente manera:

- a. Mediante abono en la cuenta "Provisión para Adquisición de LTs" del BCB (sólo para las instituciones bancarias).
- b. Mediante depósito en la cuenta "Acreedores Diversos - Operaciones de LTs" del BCB.
- c. Con las LTs vencidas, endosadas en favor del BCB.
- d. Mediante transferencias bancarias (télex, cablegramas, telegramas y otros), debidamente confirmadas.
- e. Con Cds vencidos, endosados en favor del BCB.

Artículo 24.- Realizada la revisión de las solicitudes y la verificación de la provisión de fondos, el CALT procederá a la adjudicación respectiva.

Artículo 25.- La adjudicación de las LTs en subasta será efectuada a la tasa propuesta por el demandante y en orden ascendente, partiendo de la tasa de descuento más baja hasta el nivel de aquella donde se

Handwritten signatures and initials in the bottom left corner, including a large signature and the initials 'JAM' and 'ED'.

//8. R.D. Nº 150/93

agoten los recursos de la oferta y/o hasta el nivel donde se registre la tasa máxima de corte. Si en el margen surgiera igualdad de tasas de descuento entre posturas, se adjudicará por prorratio hasta el agotamiento de la oferta.

Si en el margen para una sola postura la cantidad demandada fuera superior a la cantidad ofrecida, se adjudicará la misma hasta agotar la oferta.

Artículo 26.- La Gerencia de Moneda y Crédito del BCB publicará los resultados de la subasta en forma agregada, sin especificar nombres o razón social de los adjudicatarios.

Artículo 27.- El cálculo de las tasas de descuento se efectuará tomando como base el año comercial de 360 días.

Artículo 28.- El tipo de cambio para las operaciones en MVDOL será el correspondiente a la cotización de compra, publicado por el Banco Central de Bolivia para el día de la operación.

Artículo 29.- El BCB, por cuenta del TGN, inscribirá el nombre del tenedor de la LT en el registro correspondiente.

Artículo 30.- El BCB, por cuenta del TGN, entregará al adjudicatario la Letra del Tesoro por el total de títulos adjudicados, con las características y requisitos de seguridad que respalde la emisión. El costo correspondiente, incluyendo el de manipulación, correrá por cuenta del adjudicatario. Este podrá solicitar que el BCB sea el custodio.

## CAPITULO V

### DE LA PERDIDA, REPOSICION Y REDENCION

Artículo 31.- En caso de pérdida o extravío de las LTs adjudicadas por el BCB, se procederá a su reposición de acuerdo a las normas establecidas en el Código de Comercio.

1994

*Banco Central de Bolivia*  
*Directoría*

//9. R.D. Nº 150/93

Artículo 32.- Las LTs emitidas y adjudicadas serán redimidas en el BCB, con cargo al TGN, a partir de la fecha de su vencimiento. No se reconocerán intereses con posterioridad a esta fecha, ni se aceptará la renovación automática de las mismas.

Artículo 33.- El BCB procederá a la redención de las LTs con cargo al TGN, previa verificación de la propiedad del tenedor del título, con los registros que cursen en la SOMA del BCB. La redención estará sujeta a la presentación del título.

**CAPITULO VI**

**DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO SECUNDARIO**

Artículo 34.- Las operaciones de compra y venta de las LTs en el mercado secundario, en las que no participe el BCB, deberán ser comunicadas por escrito por el comprador a la SOMA del BCB. En caso de no existir esta comunicación, la transferencia de propiedad de los títulos negociados, no podrá registrarse en el BCB y carecerá por tanto de validez para su tenedor.

----- o -----

01  
[Handwritten signature]

*Banca Central de Bolivia*  
*Directorio*

RESOLUCION DE DIRECTORIO N° 102/97

ASUNTO: MONEDA Y CREDITO - APRUEBA REGLAMENTO PARA OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

VISTOS:

La Ley del Banco Central de Bolivia (BCB), N° 1670 de 31 de octubre de 1995.

La Ley de Pensiones, N° 1732 de 29 de noviembre de 1996.

El Informe Técnico N° 15/96 de 30 de diciembre de 1996.

El Informe Legal S - JIN N° 331/96 de 30 de diciembre de 1996.

El Reglamento para la Emisión y Operación de Certificados de Depósito Negociables (CDs), modificado y complementado según Resolución de Directorio 027/91 de 26 de marzo de 1991 y Acta Extraordinaria N° 4 del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) de 17 de junio de 1992.

El Reglamento de Operaciones de SWAPS sobre Divisas, aprobado mediante Resolución de Directorio 27/95 de 4 de abril de 1995.

El Reglamento para Operaciones con Letras Emitidas por el Tesoro General de la Nación (LTs), aprobado por Resolución de Directorio 150/93 de 7 de diciembre de 1995.

El Reglamento del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), modificado mediante Resolución de Directorio del BCB, N° 148/93 de 7 de diciembre de 1993.

CONSIDERANDO:

Que el Artículo 6 de la Ley N° 1670 faculta al Banco Central de Bolivia (BCB) a ejecutar la política monetaria y regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo a su programa monetario, pudiendo a este efecto emitir, colocar y adquirir títulos valor y realizar otras operaciones de mercado abierto.

JMM  
APB

1  
M

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

//2. R.D. Nº 102/97

Que a fin de regular la liquidez de la economía, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y velar por el cumplimiento de las metas monetarias definidas para cada gestión, corresponde al BCB controlar el volumen y composición de los medios de pago disponibles en la economía, mediante operaciones de mercado abierto.

Que la Ley 1732 de 29 de noviembre de 1996, ha creado el Sistema de Regulación Financiera (SIREFI) que se encuentra regido por la Superintendencia General e integrado por las Superintendencias Sectoriales, incluyendo la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia de Valores.

Que dada la importancia de las operaciones de mercado abierto en la ejecución de la política monetaria del BCB, se ha visto por conveniente emitir un Reglamento específico para este tipo de operaciones.

Que los informes técnico y jurídico señalan que el proyecto de Reglamento reúne los requisitos necesarios y que no existe impedimento legal para su aprobación.

Que, el Artículo 54, inciso b) de la Ley 1670 de 31 de octubre de 1995, faculta al Directorio a dictar normas para las operaciones de mercado abierto.

Por tanto,

EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

RESUELVE:

Artículo 1.- Aprobar el Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto en sus VII Capítulos y 20 artículos que, en anexo, forma parte de la presente Resolución.

Artículo 2.- La Presidencia y la Gerencia General quedan encargadas de la ejecución y cumplimiento de la presente Resolución.

22.IV.97

*J. J. M.*  
*APG*  
*11*  
*11*

J. A. Morales  
Juan Antonio Morales A.

Armando Pinell  
Armando Pinell S.

Jaime Ponce  
Jaime Ponce G.

Juan Medinacelli  
Juan Medinacelli V.

Edgar Millards  
Edgar Millards A.

*Banco Central de Bolivia*  
*Directoraría*

113. R.D. Nº 102/97

REGLAMENTO

DE

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

CAPITULO I

OBJETO Y ALCANCES DEL REGLAMENTO

Artículo 1 (Objeto).-

El presente Reglamento tiene por objeto establecer las normas para las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) a ser efectuadas por el Banco Central de Bolivia (BCB) con entidades financieras o instituciones públicas.

Artículo 2 (Definición de OMA).-

Las OMA son las operaciones con títulos valor que realiza el BCB por cuenta propia, con objetivos de política monetaria, o por cuenta del Tesoro General de la Nación (TGN) en su calidad de agente financiero del Gobierno. Consisten en la compra, venta o reporto de títulos valor, ya sea mediante subasta pública, operaciones en la mesa de dinero u otros mecanismos que pudiera autorizar el Directorio del BCB para dichas transacciones.

Artículo 3 (Base Legal).-

La Ley de Bancos y Entidades Financieras (Nº 1488 del 14 de Abril de 1993), la Ley del BCB (Nº 1670 del 31 de Octubre de 1995) y el Estatuto del Ente Emisor (de 20 de febrero de 1997) facultan al Banco Central de Bolivia a ejecutar OMA.

CAPITULO II

DEFINICIÓN DE POLÍTICAS Y OBJETIVOS

DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Artículo 4 (Definición de Políticas).-

El Directorio del BCB es responsable de la definición de las políticas monetarias en general y de las Políticas de Operaciones de Mercado Abierto en particular. Al inicio de cada trimestre, el Directorio definirá lineamientos generales para las OMA.

AM  
108  
/ AM

*Banca Central de Bolivia*  
*Directorio*

//4. R.D. Nº 102/97

Artículo 5° (Objetivos de las OMA).-

Las OMA que realice el BCB por cuenta propia o por cuenta del TGN, tendrán los siguientes objetivos primordiales:

- I. Cumplimiento de las Metas de la Política Monetaria.
- II. Regulación de la Liquidez de la Economía.
- III. Cumplimiento de las Metas de Financiamiento Interno del TGN.

CAPITULO III

ATRIBUCIONES DE LOS ÓRGANOS DE POLÍTICA, EJECUCIÓN,  
EVALUACION Y CONTROL DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Artículo 6° (Comité de Operaciones de Mercado Abierto).-

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) tiene las funciones de interpretar y aplicar los lineamientos aprobados por el Directorio del BCB en relación a las OMA.

Artículo 7° (Aplicación de Políticas de OMA).-

En función a los lineamientos definidos por el Directorio, el COMA determinará semanalmente o con la periodicidad que decida, los montos globales, tasas de negociación, títulos valor a ser negociados y modalidad de negociación. El COMA también podrá definir, según corresponda, rangos de negociación autónoma para ciertas OMA que realice el Órgano de Ejecución.

Artículo 8° (Órgano de Ejecución).-

En virtud a las atribuciones otorgadas en el presente Reglamento y con sujeción a los lineamientos del Directorio y a las determinaciones del COMA, la Gerencia de Moneda y Crédito (GMYC) es responsable de la ejecución de las OMA en el BCB y de la formulación de recomendaciones sobre montos, plazos, títulos valor, tasas y clases de OMA, en base al análisis de la situación de liquidez del mercado y del cumplimiento de las metas de política monetaria. La GMYC deberá presentar al Directorio un informe trimestral sobre el comportamiento de las OMA.

*SP*  
*11*

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

115. R.D. Nº 102/97

**Artículo 9° (Márgenes de Autonomía).-**

La GMYC podrá efectuar operaciones diarias, aplicando los montos, tipos de títulos valor, tasas de negociación y otras modalidades de las OMA definidas por el COMA. En los casos autorizados, la GMYC podrá operar en forma autónoma dentro de los rangos aprobados para ese efecto por el COMA. Si por situaciones de coyuntura fuera necesario realizar operaciones fuera de los rangos aprobados de negociación autónoma, la GMYC deberá obtener autorización previa y expresa del Presidente del COMA.

**Artículo 10° (Órgano de Evaluación).-**

La Asesoría de Política Económica es responsable de evaluar el comportamiento de las OMA, debiendo presentar un Informe Trimestral al Directorio acerca de las mismas, incluyendo sus impactos en el Programa Monetario.

**Artículo 11° (Órgano de Control).-**

La Unidad de Auditoría Interna del BCB es responsable de controlar el cumplimiento del presente Reglamento y la ejecución de las OMA, debiendo presentar informes al Directorio cada trimestre.

**CAPITULO IV**

**MODALIDADES DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

**Artículo 12° (Mecanismos de Operación).-**

Las OMA podrán ser efectuadas mediante subasta pública, mesa de dinero del BCB u otros mecanismos que fueren autorizados para ese efecto:

- I. **Subasta Pública.** Es un mecanismo competitivo entre participantes autorizados, mediante el cual se realiza la asignación primaria de títulos valor. Los agentes financieros pueden acceder a la subasta hasta la hora límite del día fijado para el efecto, presentando sus propuestas en sobre cerrado con toda la documentación respaldatoria correspondiente. La hora de presentación de las solicitudes no establece ningún orden de prelación. Para que las solicitudes sean consideradas válidas, los

JAM  
DPS  
Educa

*Banca Central de Bolivia*  
*Directorio*

116. R.D. Nº 102/97

agentes financieros deben especificar la cantidad y tipo de títulos valor que deseen comprar, tasa de descuento, moneda, plazo y otras variables particulares que sean pertinentes a la operaciones.

II. Mesa de Dinero. Es un mecanismo mediante el cual el BCB efectúa operaciones de compra, venta o reporto de títulos valor públicos emitidos por el TGN o el BCB, que autorice el COMA, con las instituciones autorizadas en este Reglamento. En la mesa de dinero, los agentes económicos tienen la posibilidad de redimir anticipadamente operaciones o transacciones con títulos valor, en las condiciones determinadas por el COMA.

III. Otros Mecanismos. El Directorio del BCB podrá autorizar la ejecución de OMA con mecanismos diferentes a los de la subasta pública y a las operaciones definidas para la mesa de dinero.

**Artículo 13 (Tipos de Operaciones).-**

Los tipos de OMA que efectúe el BCB podrán ser los siguientes:

- I. Colocación Primaria de Títulos Valor. La colocación primaria se efectuará con los títulos valor que emita, administre o autorice el BCB. La colocación o venta de títulos valor se realizará mediante subasta pública u operaciones de la mesa de dinero, debiendo efectuarse previamente una convocatoria pública al efecto, difundida a través de medios de comunicación escrita, oral o electrónica.
- II. Operaciones de Mercado Secundario con Títulos Valor. Las operaciones secundarias pueden ser realizadas con cualquier título valor emitido por el TGN o el BCB, a través de operaciones de reportos, swaps, compra, venta de títulos valor y otras autorizadas por el Directorio del BCB y por el COMA.

*EM*

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

117. R.D. Nº 102/97

CAPITULO V

LINEAMIENTOS DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Artículo 14 (Monto Disponible para Operaciones de Mercado Abierto).-

El COMA definirá los montos totales a ser colocados en el período programado. La GMYC adecuará los montos diarios a ser negociados, de modo de optimizar el rendimiento de las OMA, tomando en consideración las condiciones del mercado y los objetivos perseguidos por dichas operaciones.

Artículo 15 (Tasas Definidas para Operaciones de Mercado Abierto).-

Tomando en consideración las condiciones del mercado financiero, el COMA aprobará:

- I. Rangos de las tasas de descuento o de interés, aplicables tanto a operaciones primarias o secundarias, según el tipo de operación.
- II. Rangos de las tasas premio, aplicables a operaciones de compra o venta de reportos, exclusivamente en la mesa de dinero del BCB.
- III. Rangos de las tasas referenciales de interés (tasa "prima"), aplicables en las operaciones con swaps en subasta y en la mesa de dinero.
- IV. Otras tasas o rangos aplicables en función del tipo de operación.

CAPITULO VI

REQUISITOS EXIGIDOS DE LOS PARTICIPANTES

Artículo 16 (Participantes en las Subastas).-

Sólo podrán participar en las subastas públicas los bancos y las entidades financieras que estén habilitadas para su funcionamiento por las correspondientes Superintendencias Sectoriales del Sistema de Regulación Financiera (SIREFI). Adicionalmente, estas entidades deberán acreditar los siguientes documentos u otros a solicitud del BCB:

14

11

*Banca Central de Bolivia*  
*Directorio*

//8. R.D. Nº 102/97

- Solicitud de participación en la subasta pública.
- Documento de pago de la operación, que puede efectuarse con títulos valor vencidos debidamente endosados, boletas de depósito o carta de autorización de débito de sus cuentas en el BCB.
- Fotocopia del RUC. Este documento deberá ser presentado sólo la primera vez y cuando exista alguna modificación.

**Artículo 17 (Participantes en la Mesa de Dinero).-**

Podrán participar en la mesa de dinero los bancos y las entidades financieras que estén habilitadas para su funcionamiento por las correspondientes Superintendencias Sectoriales del SIREFI. También podrán participar en las operaciones de la mesa de dinero las entidades públicas que hubieran sido debidamente autorizadas por la Secretaría Nacional de Hacienda para tal efecto. Las personas particulares y las entidades no financieras del sector privado sólo podrán acceder a las OMA en forma indirecta, mediante las entidades financieras comprendidas en el régimen del SIREFI, con el propósito de fomentar el desarrollo del mercado secundario de valores. Adicionalmente, las entidades financieras y públicas que deseen participar en la mesa de dinero deberán acreditar los siguientes documentos u otros a solicitud del BCB:

Por la primera vez y cuando existan modificaciones:

- Tarjeta de registro de firmas autorizadas para OMA.
- Para entidades financieras: Poder notariado que les faculte a participar en OMA con el BCB, el cual deberá especificar los montos máximos autorizados de operación.

Para cada operación:

- Solicitud de operación de compra, venta, reporto o swap, debidamente llenada.
- Documento de pago que respalda la operación.

*EM*

*Banco Central de Bolivia*  
*Directorio*

119. R.D. N° 102/97

CAPITULO VII

OTRAS DISPOSICIONES

Artículo 18 (Reglamentación de Aspectos Operativos No  
Provistos).-

El COMA podrá normar cualquier aspecto operativo no  
previsto en el presente Reglamento.

Artículo 19 (Reglamentos Anteriores).-

Los reglamentos de emisión de títulos valor de CDs, LTs  
y SWAPS, aprobados mediante Resoluciones de Directorio N°  
027/91, 150/93 y 27/95, respectivamente, y el Reglamento  
del COMA (R.D. N° 148/93), mantendrán su vigencia siempre  
y cuando sus disposiciones no contravengan las del  
presente Reglamento. Dichas disposiciones deberán  
adecuarse a este Reglamento en un plazo no mayor a tres  
meses.

Artículo 20 (Vigencia).-

El presente Reglamento se aplicará a todas las OMA que  
efectúe el BCB a partir del 15 de mayo de 1997.

-- 0 --

*Jan*  
*[Signature]*  
*[Signature]*  
*[Signature]*

## BIBLIOGRAFIA

- AHIJADO MANUEL  
Diccionario de Teoría Económica
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
Estudios Económicos
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
Ley No.1670
- BLEJER MARIO, CHEASTY ADRIENNE  
Finanzas y Desarrollo (Como medir el déficit fiscal)
- CURSO DE PROGRAMACION Y POLITICA FINANCIERA  
Fondo Monetario Internacional
- DECRETO SUPREMO No 22380 La Paz - Bolivia 1992  
Convenio Interinstitucional entre la Secretaria Nacional de  
Hacienda y el Banco Central de Bolivia
- DINAMICA ECONOMICA  
Instituto de Investigaciones Económicas No.2
- DORNSBUSCH RUDIGER, FISCHER STANLEY  
Macroeconomía
- GREGORY MANKIWI  
Macroeconomía
- DUNCAN M Mc DOUGALL  
Macroeconomía
- RAUL RIOS – MARIO FORNICIARI  
Finanzas Públicas
- FISHER STANLEY, DORNSBUSCH RUDIGER, SCHMALENSEE RICHARD  
Economía
- FUNES JUAN  
El ABC de la contabilidad
- CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS PARA AMERICA LATINA  
Introducción a la Programación Financiera

– CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS PARA AMERICA LATINA

Reformas y reestructuración de los Sistemas Financieros en los países de América Latina (Las operaciones de mercado abierto con finalidades no monetarias)

– KOCK MH

Banca Central

– LEHWING THOMAS

Programa Monetario, Un enfoque aplicado al caso boliviano

– SACHS JEFFREY, LARRAIN FELIPE

Macroeconomía en la economía global

– SANCHEZ RAMOS PABLO

Crítica a la reforma tributaria

– SANCHEZ RAMOS PABLO

Principales paradigmas de la política económica

– SANCHEZ RAMOS PABLO

Objetivos e instrumentos de la Política Económica

– SUAREZ ANDRES Y OTROS

Diccionario económico de la empresa

– SERVICIO NACIONAL DE IMPUESTOS INTERNOS

Cuadro general de impuestos de Bolivia (GRACO)

– MORALES ANAYA JUAN ANTONIO

Estabilización y nueva política económica en Bolivia

– UNIDAD DE ANALISIS DE POLITICA ECONOMICA No.4

Políticas macroeconómicas y el gasto del sector público

– UNIDAD DE ANALISIS DE POLITICA ECONOMICA No.8

La política fiscal en Bolivia y su relación con la política económica

– UNIDAD DE ANALISIS DE POLITICA ECONOMICA No.15

Deficit público, dinero e inflación

– UNIVERSIDAD CATOLICA DE BOLIVIA

La política fiscal boliviana

– URQUIDI VICTOR

Política fiscal en el desarrollo de América Latina