

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



TESIS DE GRADO

**"LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL
EM EL MARCO DE LA SOSTENIBILIDAD DE
LA DEUDA PÚBLICA BOLIVIANA (1997-
2007)"**

POSTULANTE : ARANIBAR ZEGARRA PRISILA CARMEN
TUTOR : Lic. MARCELO MONTENEGRO GOMEZ G.
TUTOR RELATOR : Lic. ALBERTO BONADONA COSSIO

**LA PAZ – BOLIVIA
2009**

| | |
|--------------------------------------------------|------|
| INTRODUCCIÓN | i |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | iii |
| PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS | v |
| OPERACIONES DE VARIABLES | v |
| VARIABLE EXPLICADA | v |
| VARIABLE EXPLICATIVA | v |
| PLANTEAMIENTO DEL OBJETIVO CENTRAL | v |
| PLANTEAMIENTO DE LOS OBJETIVOS ESPECÍFICOS | v |
| JUSTIFICACIÓN..... | vi |
| MEDTODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN | viii |
| TIPO DE INVESTIGACIÓN | viii |
| MÉTODOS Y TÉCNICAS EMPLEADAS..... | ix |
| DELIMITACIÓN | ix |
| DELIMITACIÓN ESPACIAL Y SECTORIAL | ix |
| DELIMITACION TEMPORAL..... | ix |

CAPITULO I

MARCO TEORICO

| | |
|-------------------------------------------------------------|----|
| 1PLÍTICAS DE GOBIERNO..... | 1 |
| ...1 | |
| 1.1. LAS FUNCIONES DEL ESTADO Y LAS POLÍTICA ECONOMÍA | 1 |
| 1.1.1. LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA | 3 |
| 1.1.2. LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA..... | 5 |
| 1.2. POLÍTICA FISCAL | 9 |
| 1.2.1 ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y MEDIDAS DISCRECIONALES | |
| DE LA POLÍTICA FISCAL..... | 11 |
| 1.2.2. EL DÉFICIT FISCAL | 12 |
| a) Déficit Fiscal Interno | 13 |
| b) Déficit Fiscal Estructural | 14 |
| c) Déficit Fiscal Cíclico..... | 14 |
| d) Déficit Fiscal Operacional | 15 |

| | |
|---------------------------------------------------------|----|
| e) Déficit Fiscal Primario | 15 |
| f) Déficit Fiscal Corriente..... | 16 |
| g) Déficit Cuasifical | 16 |
| h) Déficit Fiscal Convencional o Financiero | 17 |
| 1.2.3 TIPOS DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL..... | 18 |
| a) Financiamiento Externo | 18 |
| b) Financiamiento con prestamos internos | 19 |
| c) Financiamiento Interno con Expansión Monetaria | 20 |
| d) Uso de Reservas Internacionales | 21 |
| 1.2.4. ENFOQUES ANALÍTICOS DEL DEFICIT FISCAL | 21 |
| a) Teoría Keynesiana | 22 |
| b) Teoría Monetarista..... | 23 |

CAPITULO II

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2. LA POLÍTICA FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA | 24 |
| 2.1. LA POLÍTICA DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO | 24 |
| 2.2. REORGANIZACIÓN DE LA DEUDA..... | 28 |
| 2.3. LA DEUDA EXTERNA | 28 |
| 2.3.1. REORGANIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA..... | 30 |
| 2.3.2. CLUB DE PARÍS..... | 31 |
| 2.4. LA OPERATIVA DEL MANEJO DE FLUJOS PROCEDENTES DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EXTERNO..... | 35 |
| 2.4.1. DEUDA EXTERNA Y LA BALANZA DE PAGOS | 35 |
| 2.4.2. DEUDA EXTERNA Y LA POSICIÓN DE INVERSION INTERNACIONAL..... | 36 |
| 2.4.3. DEUDA EXTERNA DEL SECTOR FISCAL | 37 |
| 2.5. LA DEUDA INTERNA | 37 |
| A. Títulos Valores Emitidos por el Tesoro General de la Nación TGN | 37 |
| B. Crédotos Otorgados al TGN por el BCB..... | 38 |

CAPITULO III

| | |
|---------------------------------------------------------|----|
| 3. EL COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA..... | 39 |
|---------------------------------------------------------|----|

| | |
|--------------------------------------------------------|----|
| 3.1. ASPECTOS CONCEPTUALES | 39 |
| a) Costo Financiero..... | 39 |
| b) Tasa de interés | 39 |
| c) Tasa de interés Monetario | 39 |
| d) Terminos de Houston..... | 40 |
| e) Terminos de la Trinidad | 41 |
| f) Terminos de Toronto..... | 41 |
| g) Tramos de Crédito (FMI)..... | 41 |
| h) Transferencias netas relativas a la Deuda..... | 42 |
| 3.2. MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE CAPITAL | 42 |
| 3.2.1. EL PROCESO DE TRANSFERENCIA DE CAPITAL | 44 |
| 3.3. PRINCIPALES COSTOS FINANCIEROS E INTERESES | 45 |
| 3.3.1. MOMENTO DE REGISTRO..... | 47 |
| 3.3.2. INTERESES DEVENGADOS AÚN NO EXIGIBLES | 48 |
| 3.3.3. ATRASOS EN LOS PAGOS | 50 |
| 3.3.4. VALORACIÓN | 52 |
| 3.3.5. INSTRUMENTOS DE DEUDA NO NEGOCIADOS | 53 |
| 3.3.6. INSTRUMENTOS DE DEUDA NEGOCIADOS | 54 |
| 3.3.7. INSTRUMENTOS QUE NO CONSTITUYEN DEUDA | 57 |
| 3.4. INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS | 57 |
| 3.4.1. INSTRUMENTOS CON TASA FIJA..... | 57 |
| a) Préstamos | 57 |
| b) Depósitos | 57 |
| c) Títulos | 58 |
| 3.4.2 INSTRUMENTOS EMITIDOS CON DESCUENTO | 58 |
| a) Descuento | 60 |
| 3.4.3. INSTRUMENTOS CON TASA DE INTERÉS VARIABLE | 60 |
| a) Instrumentos Indexados a una Tasa de Interés..... | 60 |
| b) Instrumentos Indexados..... | 60 |
| c) Instrumentos con Periodos de Gracia | 61 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.5. EL ENDEUDAMIENTO Y LA DEUDA DE LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO | 62 |
| 3.5.1 LA ECONOMÍA DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO | 63 |
| 3.5.2 LAS FORMAS ALTERNATIVAS DE ENTRADAS DE CAPITAL | 65 |

CAPITULO IV

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| 4. LA SOSTENIBILIDAD FISCAL ASPECTOS CONCEPTUALES | 66 |
| 4.1. INDICADOR Y ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA | 66 |
| 4.2. RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA Y SUPERAVIT PRIMARIO..... | 66 |
| 4.3. LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA DETERMINACIÓN DEL RATIO DEUDA – PIB..... | 67 |

CAPITULO V

MARCO PRACTICO

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.LA GESTION DE LA DEUDA PÚBLICA EN BOLIVIA | 75 |
| 5.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO | 81 |
| 5.2. EL ENDEUDAMIENTO PUBLICO EN BOLIVIA..... | 81 |
| 5.2.1. LA DEUDA PÚBLICA INTRNA EN BOLIVIA..... | 85 |
| 5.2.1.1. ACREEDORES DE LA DEUDA INTERNA | 88 |
| 5.2.1.2. PRINCIPALES DETERMINATES DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA | 90 |
| 5.3. EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS FISCALES..... | 99 |

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

| | |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN BOLIVIA | 101 |
| 6.1. SIMULACIÓN Y EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL..... | 10 |

1

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.1.1. PRIMERA PARTE: ANÁLISIS EX-POST Y EX-ANTE DE LA POLÍTICA FISCAL (Período 2008-2030) | 103 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| A. ANÁLISIS EX-POST (Período 1994 – 2007) | 103 |
| A.1. DERIVACIÓN DEL ALGORITMO RECURSIVO OPERATIVO..... | 103 |
| A.2. EVALUACION DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL A TRAVÉS DEL . CÁLCULO DEL ISFt..... | ¡Error! Marcador no definido. |
| B. ANALISIS EX-ANTE DE LA POLÍTICA FISCAL (Periodo 2008- 2030)..... | 109 |
| 6.1.2. SEGUNDA PARTE- PROCESO DE SIMULACIÓN | 113 |
| 6.1.3. CONCLUSIONES..... | 116 |

CAPITULO VII

| | |
|-----------------------------------------|-----|
| 7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 120 |
| 7.1. CONCLUSIONES | 120 |
| 7.2. RECOMENDACIONES..... | 122 |

INDICE DE CUADROS

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CUADRO N° 2.i. CONDICIONES DE REPROGRAMACION DEL CLUB DE PARÍS | 33 |
| CUADRO N° 4.i. RELACION CAUSA Y EFECTO ESPERADO SOBRE EL SP ANTE CAMBIOS DE LAS VARIABLES EXPLICATIVAS PERTINENTES. | 72 |
| CUADRO N° 5.i. DÉFICIT ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (%) | 100 |
| CUADRO N° 6.i. SP REQUERIDO PARA MANTENER COSNTANTE EL RATIO DE DEUDA-PIB | 108 |
| CUADRO N° 6.ii. INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD ALTERNATIVO “ ϕ_{ij} ” | 115 |

INDICE DE GRÁFICOS

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| GRAFICO Nº 4.i. RELACIONES DEL % DEL SP CON RELACION AL PIB..... | 68 |
| GRAFICO Nº 4.ii. RELACION DIRECTA ENTRE LOS RATIOS SP Y DE CON % DEL PIB. | 69 |
| GRAFICO Nº. 4iii. PARA RATIOS DE LA DT Y DE DADOS EL SP AUMENTA LA i..... | 69 |
| GRAFICO Nº.5.i. TASA DE CRESIMIENTO DEL PIB EN (%)..... | 77 |
| GRAFICO Nº 5.ii. SALDO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA Y EXTERNA \$ AMERICANOS | 79 |
| GRAFICO Nº.5.iii. SALDO DE LA DEUDAPUBLICA EXTERNA EN MILL. \$ AMERICANOS..... | 83 |
| GRAFICO Nº.5.iv. SALDO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA EN MILL \$ AMERICANOS..... | 87 |
| GRAFICO Nº 5.v. DEFICIT FISCAL 1995-2008 EN MILL DE \$ AMERICANOS.... | 90 |
| GRAFICO Nº 5.vi. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA (INTERESES AMORTIZACIONES DE CAPITAL) 1998-2008*) | 96 |
| GRAFICO Nº. 6.i. ALGORITMO RECURSIVO ISF..... | 107 |
| GRAFICO Nº . 6.ii. PROCESO DEL RATIO DEUDA –PIB (PERIODO 2006- 20037)..... | 110 |
| GRAFICO Nº.6.iii. VALOR ACTUAL DEL RATIO DEUDA –PIB (PERIODO 2006-2037)..... | 111 |
| GRAFICO Nº. 6.iv. PROSPECTIVA RATIO DEUDA-PIB INCLUYENDO VARIACIONES EN EL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO Y TASA DE INTERÉS REAL (PERIODO 2008-2037)..... | 113 |

INDICE DE TABLAS

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| TABLA Nº 5.i. EVOLUCION DE LA TASA DE INFLACION EN LA REGIÓN..... | 75 |
| TABLA Nº 5.ii.RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL, TASA DE INTERÉS Y CRECIMIENTO. | 78 |
| TABLA Nº 5.iii. SALDO DEL LA DEUDA EXTERNA (MILL DE \$ AMERICANOS) | 80 |
| TABLA Nº. 5.iv. BENEFICIOS ANUALES DEL FCC-PAGOS ACUMULADOS | 95 |
| TABLA Nº 6.i. ANALISIS DEL ALGORITMO RECURSIVO Y SUS COMPONENTES..... | 108 |

INDICE DE ANEXOS

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ANEXO Nº 1 PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIADES ECONÓMICAS (2005 – 2006) | I |
| ANEXO Nº 2 INCIDENCIA Y CRESIMIENTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA 2006..... | II |
| ANEXO Nº 3 EXPORTACIONES BOLIVANAS 1999 - 2006 | III |
| ANEXO Nº 4 SALDO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE MEDIANO; LARGO PLAZO POR ACREEDOR , 1996 - -2007 | IV |
| ANEXO Nº 5 DEUDA PUBLICA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO | V |
| ANEXO Nº 6 SALDO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA – TITULOS DEL TESORO 1993 - 2007..... | VI |
| ANEXO Nº 7 RESUMEN DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA | VII |
| ANEXO Nº 8 DONACIONES EXTERNAS POR ENTRE DONANTE 1997 - 2006 | VII |

LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL EN EL MARCO DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA BOLIVIANA (PERÍODO 1995 – 2007)

INTRODUCCIÓN

La deuda pública es la combinación de la deuda externa y la deuda interna del sector público. Por lo tanto, está constituida, por un lado, por los créditos que el Estado contrae con prestamistas externos, sean organismos multilaterales o gobiernos y, por otro lado, por deuda contratada con prestamistas nacionales, en este caso las AFP, el resto del sector privado y el Banco Central de Bolivia.

La deuda pública total se ha incrementado constantemente en los primeros años del presente siglo, subiendo de aproximadamente \$us5.900 millones, en 1999 a más de \$us7.700 millones, a fines del 2004; éste incremento responde fundamentalmente al aumento del stock de la deuda interna antes que a un incremento de la deuda externa. Paralelamente el servicio de la deuda constituido por el pago de intereses y amortizaciones tuvo el mismo comportamiento incrementándose de \$us660 millones, en 1998, hasta llegar a su nivel más alto el 2003 con \$us809 millones.

El indicador de solvencia de la deuda pública, medido por el cociente entre el saldo de la deuda pública total y el PIB, se situó en 4,63% respecto a la del 2005. Es importante puntualizar que el saldo del VP incorpora las concesionalidades del HIPC y MDRI además toma en cuenta al FMI, BM y el alivio anunciado por el BID.

El mayor crecimiento registrado entre 1999 y 2006¹. El PIB alcanzó el valor de 89.428 millones de bolivianos. El 2006 se caracterizó por una mejora de los principales indicadores macroeconómicos y continuos el entorno internacional favorable.

¹ Memorias del Ministerio de Hacienda 2006 pag, 19

El crecimiento económico registrado el 2006 se debe, en gran medida, al desempeño de la industria manufacturera (**Anexo 1**) que se reflejó en un incremento del 8,06% con una incidencia en el crecimiento del producto 1,33% (**Anexo 2**). En el sector se destacan: la producción de alimentos; bebidas y tabaco; producto de refinanciación del petróleo; textiles prendas de vestir y productos de cuero que tienen relevancia por su estrecha relación con la generación de empleos.

El sector extractivo también creció, la minería se expandió en 3,75% respecto a la gestión anterior y su incidencia sobre el crecimiento fue de 0.15%, este resultado se explica principalmente por la producción e incremento de las exportaciones de plata, estaño y, en especial de zinc, favorecidos por los elevados precios en el mercado internacional.

La expansión en 4,81% del sector hidrocarburífero, con una incidencia de 0,33%, se atribuye a dos factores: el primero a mayores volúmenes de exportación de gas natural a la Argentina que alcanzó la cifra de 5 US\$/MMBTU, a partir de agosto del 2006.

En la gestión del 2006 la balanza comercial registró un superávit de 1.255,6% millones² monto superior en US\$ 731,4 millones respecto a la gestión 2005 (US\$524,1 millones) es decir el crecimiento del 139,6%. El superávit se explica por el valor de las exportaciones nacionales que equivale a un crecimiento del 42,3% comparado con la gestión anterior.

Las exportaciones de las actividades económicas mostraron como la minería adquirió gran importancia equivalentes a 3,7% del PIB la gestión 2005 y el 2006 a 7,2% del PIB destacan el zinc.

² Memorias del Ministerio de Hacienda 2006 (pgs. 24-25) De acuerdo al Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.
Memoria BCB 2006

Con relación a la deuda pública total ascendió a interna US\$ 6.362 millones, monto inferior en US\$ 1.556 millones respecto al 2005 como resultado de los recientes alivios de la deuda recibidos por parte de los organismos multilaterales.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El endeudamiento público es relevante tanto en la discusión del financiamiento para el desarrollo de los países y el papel del Estado en dicho desafío, como en profundizar los desequilibrios fiscales. A partir de la implementación de las política económica para reducir el stock de la deuda pública externa (DPE) a través de recompras de deuda privada, negociaciones en el marco del Club de París y recientemente bajo la iniciativa multilateral de alivio para países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés).

Paralelamente, los resultados fiscales negativos, consecuencia de la reforma de pensiones y ajustes fiscales parciales, ocasionaron el incremento sostenido principalmente de la deuda pública interna (DPI) a partir de nuevas emisiones de títulos valores. Esta situación ha deteriorado significativamente la posición del TGN, por lo cual se precisa revisar detenidamente el tema del endeudamiento a nivel de Gobierno Central para las gestiones del 1999-2004

En la gestión 2006 la implementación de las nuevas políticas económica Bolivia hizo varios esfuerzos para reducir el stock de la deuda pública externa (DPE) a través las políticas estabilidad macroeconomía acciones emprendidas por el Ministerio de Hacienda en el 2006, considerando como elemento central la preservación de la estabilidad macroeconómica del país.

Una vez concluido el programa “Stan By” con FMI el Ministerio de Hacienda (MH) ejecuto un Programa Financiero Soberano, sin influencia de ningún organismo internacional los resultados de las acciones de políticas fiscales para el 2006 muestra un superávit global en el SPNF de Bs 4.101,4

millones que representa el 4,6% del PIB; caracterizando a la política fiscal contractiva con relación al 2005 (Anexo 3).

Paralelamente, la política de endeudamiento público implementada en la actual gestión por el MH estuvo centrada en la disminución de riesgos de la tasa de interés, así como también, aumentar los plazos de redención de los títulos de DPI que anteriormente estaba denominada en dólares estadounidenses y por tanto expuestas a riesgos por el aumento del tipo e internos y tipo de cambio con un plazo de menor o igual a un año la implementación de una reestructuración de la cartera de títulos emitidos mediante subasta que se tradujo en la bolivianización de estos instrumentos induciendo de esta manera la colocación de estos recursos en bolivianos indexados en UFV, con la reducción del riesgo señalado y ampliando el plazo de maduración de estos títulos. Para el 2007 los gastos reservados son eliminados

Si bien es cierto que durante los últimos dos años se ha evidenciado mejoras relativas relacionados con los indicadores de endeudamiento, ello podría explicarse más por políticas contractivas y coyunturales antes que por el manejo eficiente de las finanzas públicas; de ahí que la trayectoria del déficit público como factor restrictivo de la sostenibilidad de la deuda pública se constituye en un componente esencial que condiciona no solamente la amplitud de la política fiscal sino y sobre todo la efectividad de la misma.

Por tanto y en función de lo anterior expuesto, la problemática que da origen al presente trabajo de investigación se resume en el siguiente cuestionamiento:

¿En que medida la sostenibilidad de la deuda pública sujeta a la restricción que representa la trayectoria del déficit público vía estabilidad de la trayectoria ratio Deuda/PIB se explica por la efectividad de la política fiscal boliviana durante los períodos 1995 - 2007?

PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA SUJETA A LA RESTRICCIÓN QUE REPRESENTA LA TRAYECTORIA DEL DÉFICIT PÚBLICO MEDIDO A TRAVÉS DE LA TRAYECTORIA DEL RATIO DEUDA/PIB HA DERIVADO DE LA EFICACIA DE LA POLÍTICA FISCAL BOLIVIANA ENTRE LOS PERÍODOS 1995 – 2007

OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

VARIABLE EXPLICADA

Y: Sostenibilidad de la deuda pública sujeta a la restricción que representa la trayectoria del déficit público medido a través de la trayectoria del ratio Deuda/PIB.

VARIABLES EXPLICATIVAS

X: Efectividad de la Política Fiscal.

PLANTEAMIENTO DEL OBJETIVO CENTRAL

Evaluar la incidencia de la sostenibilidad de la deuda pública, sujeta a la trayectoria del déficit público medido a través del ratio Deuda/PIB, sobre la efectividad de la política fiscal boliviana entre los períodos 1995 – 2006.

PLANTEAMIENTO DE LOS OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un análisis teórico y conceptual de la política fiscal y el déficit público.
- Realizar un análisis descriptivo de la evolución de la deuda pública boliviana durante los períodos 1995 – 2007.
- Evaluar y/o medir la efectividad de la política fiscal boliviana durante el período de análisis en términos de la estabilidad del ratio

Deuda/PIB vía la conformación de un indicador paramétrico orientado a medir la sostenibilidad de la deuda pública tomando en cuenta la restricción presupuestaria ínter temporal teórica del sector público.

- Llevar a cabo un análisis de simulación ex ante y ex post de la sostenibilidad de la dinámica de la deuda pública boliviana sujeto a la restricción presupuestaria ínter temporal teórica del sector público.

JUSTIFICACIÓN

El conocimiento de los determinantes actuales de la deuda pública interna como externa resulta de importancia fundamental, toda vez que la cartera de instrumentos de deuda que gestiona un gobierno suele ser la mayor cartera financiera del país. En muchos casos su estructura financiera es complicada y arriesgada, y puede generar considerables riesgos para el balance del gobierno y para la estabilidad financiera del país.

En el contexto macroeconómico más amplio de la administración pública, los gobiernos deberán tratar de conseguir que tanto el nivel como la tasa de crecimiento de la deuda pública sean fundamentalmente sostenibles y pueda atenderse su servicio en muy diversas circunstancias, al tiempo que se satisfacen los objetivos de costo y riesgo.

Los gestores de la deuda soberana comparten el interés de los asesores de la política fiscal y monetaria para que el endeudamiento del sector público se mantenga en una trayectoria sostenible y para que haya una estrategia creíble que reduzca los niveles excesivos de deuda. Los gestores de la deuda deberán cerciorarse de que las autoridades fiscales son conscientes del impacto que la necesidad de financiamiento del gobierno y el nivel de endeudamiento producen en el costo de los empréstitos³.

³ Un nivel excesivo de endeudamiento que lleve a tasas de interés más elevadas puede influir negativamente sobre el producto real. Véase, por ejemplo, A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati y

Los indicadores relacionados con el nivel sostenible de deuda incluyen, por ejemplo, el coeficiente de servicio de la deuda del sector público y la relación entre deuda pública y PIB y deuda pública e ingresos tributarios.

El endeudamiento mal estructurado ya sea en términos de vencimiento, moneda o tasas de interés y pasivos contingentes considerables y no capitalizados han sido factores importantes que han inducido o propagado la crisis económica en muchos países a lo largo de la historia. Por ejemplo, con independencia del régimen cambiario de que se trate, o de si es deuda en moneda nacional o extranjera, las crisis han surgido a menudo debido a que los gobiernos han hecho excesivo hincapié en una posible reducción de costos mediante empréstitos en gran escala a corto plazo o tasa de interés variable.

La consecuencia ha sido que el presupuesto público ha estado gravemente expuesto a los avatares de los mercados financieros, comprendido todo cambio en la capacidad crediticia del país, en el momento de renovar la deuda.

La deuda en moneda extranjera también presenta riesgos específicos, y recurrir en exceso a este tipo de endeudamiento puede llevar a presiones monetarias o sobre el tipo de cambio si los inversores se muestran renuentes a refinanciar la deuda pública en moneda extranjera. Reduciendo el riesgo de que la gestión de la cartera del propio gobierno se convierta en fuente de inestabilidad para el sector privado, la gestión prudente de la deuda pública, unida a medidas acertadas sobre gestión de los pasivos contingentes, puede conseguir que los países sean menos vulnerables al contagio y el riesgo financiero.

En el ámbito descrito, la gestión de la deuda soberana consiste en establecer e implementar una estrategia para la gestión de la deuda pública con el objeto de obtener el monto de financiamiento fijado, alcanzar los objetivos de

G. Tabellini, "Default Risk on Government Debt in OECD Countries", en *Economic Policy: A European Forum* (octubre de 1992), págs. 428-463.

riesgo y costo y satisfacer cualquier otra meta de gestión de la deuda soberana que se haya propuesto el gobierno, por ejemplo, desarrollar y mantener un mercado eficiente para los títulos de deuda pública, este hecho solo puede alcanzarse mediante un conocimiento preciso de los determinantes de la deuda pública interna como externa y su efecto en la economía boliviana.

Asimismo, el impacto a la eficacia de la política fiscal está condicionado a la trayectoria del déficit público y a la sostenibilidad de la deuda, en consecuencia es menester identificar no solo las variables intervinientes entre tales categorías, sino sobre todo medir su grado de dependencia y/o correspondencia para fines de política económica.

METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación que se realizará será de tipo descriptiva - explicativa, ya que se describirán las variables que intervienen en la temática, es decir, los determinantes de la deuda pública interna y externa de la economía boliviana.

Será además explicativa en el sentido de que se inferirá sobre la incidencia directa o indirecta de las variables pertinentes sobre la sostenibilidad de la deuda pública y consecuente efectividad de la política fiscal en el marco antes expuesto.

MÉTODOS Y TÉCNICAS EMPLEADAS

Se procederá a la recopilación de datos relacionados con el tema de investigación a través del método analítico - inductivo⁴, para describir y analizar elementos determinantes en la deuda pública interna y externa de la economía boliviana. En la recopilación de información, se recurrirán a fuentes primarias y secundarias. La información primaria básicamente estará constituida por entrevistas y acopio documentario referente al tema de investigación. La información secundaria estará conformada por fuentes bibliográficas, otras tesis e investigaciones realizadas y documentos de análisis relacionados con el tema.

DELIMITACIÓN

DELIMITACIÓN ESPACIAL Y SECTORIAL

El presente trabajo de investigación toma como objeto de análisis la deuda pública interna y externa en el contexto nacional.

DELIMITACIÓN TEMPORAL

El periodo correspondiente al análisis abarca los años 1995 – 2007 con periodización anual.

⁴ HERNÁNDEZ, Roberto “Metodología de la Investigación” Ed. McGraw – Hill 1996 Colombia, p.63

CAPÍTULO I

MARCO TEORICO

1. POLITICAS DE GOBIERNO

1.1. LAS FUNCIONES DEL ESTADO Y LA POLÍTICA ECONÓMICA.

Richard A. Musgrave (Hacienda Pública Teórica y Aplicada), identifica tres funciones u objetivos a los que debe orientarse las políticas del gobierno central:

- ✚ **Función de Asignación.-** que se entiende como la provisión de bienes sociales o el proceso por el que el uso total de los recursos se divide entre bienes privados y sociales y por el que se elige la combinación de bienes sociales, los cuales no se pueden proveer mediante el sistema de mercado, es decir, a través de transacciones entre consumidores y productores individuales.
- ✚ **Función de Distribución.-** entendiéndose como el ajuste de la distribución de la renta y la riqueza para asegurar su adecuación a lo que la sociedad considera un estado "equitativo" y "justo" de distribución. Dicha función al ocuparse de la provisión eficiente de bienes sociales, se aparta inevitablemente del proceso de mercado, pero plantea el tipo de problema que tradicionalmente se ha planteado el análisis económico: el uso eficiente de los recursos dadas una distribución de la renta y una pauta de las preferencias de los consumidores determinadas.
- ✚ **Función de Estabilidad Económica.-** entendiéndose a la utilización de la política presupuestaria como un medio de mantener un alto nivel de empleo, un grado razonable de estabilidad de los precios y una tasa apropiada de crecimiento económico que considere los efectos sobre el comercio internacional y la balanza de pagos. Es decir como el estado puede incidir a obtener un alto nivel de empleo, un razonable grado de

estabilidad del nivel de precios, la solidez de las cuentas exteriores y una aceptable tasa de crecimiento económico.

La operacionalización de los instrumentos y/o medios que coadyuven al logro de los fines perseguidos por el Estado hacen a lo que se denomina política económica. El proceso de elaboración de la política económica desde un enfoque normativo convencional consiste “en la optimización de una función de bienestar social sujeto a un conjunto de restricciones que vienen dados por la disponibilidad de recursos y las propiedades o posibilidades tecnológicas”⁵; para Timbergen la misión principal de la política económica consiste en “la manipulación deliberada de cierto número de medios con el objeto de alcanzar ciertos fines”.

Por tanto en términos genéricos puede entenderse a la política económica como “a toda actuación del gobierno dirigida a influir en la trayectoria temporal de alguna variable económica, encaminada a corregir las fluctuaciones económicas (evitando tanto las recesiones como las expansiones excesivas), a fin de lograr un crecimiento sostenido y estable con un empleo de los recursos lo más próximo posible al pleno, evitando o corrigiendo aquellos desequilibrios (inflación, déficit público, déficit por cuenta corriente) que, si crecen y se repiten en el tiempo, pueden hacer imposible aquel crecimiento sostenido”.

Lo anterior expuesto lleva a concluir que uno de los aspectos definitorios de la política económica consiste en su carácter intencional y volitivo de las acciones que realiza el Estado en el campo económico. De acuerdo a Pablo Ramos Sanchez “...toda acción estatal está guiada por una intención; es decir, persigue un propósito, se orienta hacia el logro de algún resultado o a provocar determinados efectos...”.

⁵ FRIAZ REY A – SANCHEZ SANTOS J.M. “Política Monetaria y Política Fiscal” Edit. PIRAMIDE S.A. Madrid - España 1998 pag.11.

Asimismo es menester mencionar que toda política económica está determinada por objetivos que lo diferencian de otras acciones por parte del Estado los mismos que incorporan y/o identifican una serie de instrumentos⁶ y/o medios que efectivicen los fines perseguidos.

1.1.1. LOS OBJETIVOS LA POLÍTICA ECONÓMICA

La política económica asume un carácter dinámico e intertemporal; en ese sentido se constituye en el conjunto actuaciones económicas realizadas por el gobierno y otros órganos del Estado en función de ciertos objetivos macroeconómicos de corto y/o largo plazo⁷.

La política económica denominada “coyuntural” sugiere la intervención del Estado para el logro de los siguientes objetivos:

- ✚ Estabilidad de precios.
- ✚ Pleno empleo.
- ✚ Equilibrio en la balanza de pagos.

Ello sugiere por tanto, como fin de la política económica coyuntural, la estabilidad macroeconómica que puede entenderse como la minimización de las variaciones cíclicas en el nivel de actividad o producción, así como el restablecimiento interno y externo de la economía nacional.

i) Equilibrio interno

Se da cuando los recursos productivos de un país están plenamente empleados y cuando el nivel general de precios es estable, entendiéndose éstas categorías como sigue:

⁶ Son instrumentos de política económica todos aquellos de los que se vale el Estado para influir en la producción y distribución, incluida la asignación de recursos escasos a fines alternativos (Pablo Ramos Sanchez).

⁷ En función del factor tiempo y el carácter de los objetivos perseguidos, la política económica puede clasificarse en dos tipos: i) coyuntural y ii) estructural.

✚ **Recursos en pleno empleo:** En consecuencia, una situación de pleno empleo ocurre cuando todos los factores productivos son plenamente utilizados (se asume la existencia de una tasa natural de desempleo).

✚ **Estabilidad en el nivel de precios:** Que consiste en minimizar las fluctuaciones del nivel general de precios internos, factores de producción y tipo de cambio con respecto a sus precios de equilibrio donde la economía asigna su valor real a cada bien en función de las preferencias de los agentes.

ii) **Equilibrio externo**

El equilibrio externo hace referencia al equilibrio en la balanza de pagos; resulta evidente que en largo plazo la balanza de pagos de un país debe estar necesariamente en equilibrio, sin embargo a corto plazo, pueden producirse desajustes transitorios que den lugar a un aumento o reducción de las reservas de divisas y/o a una apreciación o depreciación de la moneda nacional (según el sistema de paridades vigente).

Es menester complementar que paralelamente a la denominada política económica coyuntural destaca la política económica “estructural” que se remite a problemas más de fondo, cualitativos o de estructuras sobre todo macroeconómicas y de oferta, cuya solución requiere una perspectiva temporal más amplia. Ello implica por tanto que la política económica debe además coadyuvar al logro de un crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

1.1.2. LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

Para alcanzar la situación de estabilidad macroeconómica los gobernantes tienen diferentes instrumentos de política económica de acuerdo a la situación, coyuntura y estructura que tiene cada región. Estos instrumentos son básicamente los mismos para la política coyuntural que para el campo de los objetivos de la política estructural, o a largo plazo, independientemente de la

dosificación, mezcla o combinación que de ellos se haga en cada caso, y para cada objetivo o conjunto de objetivos⁸.

La clasificación de los instrumentos de la política económica puede establecerse siguiendo diversos criterios, a continuación se mencionan de acuerdo a las áreas de acción de la política económica:

- **Área fiscal:** estos instrumentos corresponden básicamente al ingreso y al gasto público; están contenidos en el presupuesto. Por el lado del ingreso se incluyen los que conforman los ingresos corrientes y los ingresos de capital. Entre los corrientes figuran los tributarios y no tributarios. Los tributarios agrupan a los diferentes 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 público y otros. Los ingresos de capital consisten en la recuperación de préstamos, la venta de activos fijos y, sobre todo, la deuda pública, tanto interna como externa.

Los instrumentos del gasto público se clasifican también según los rubros corrientes 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 aportes de capital, préstamos, transferencias de capital que realiza el Estado, y la amortización de la deuda pública.

- **Área monetario - financiera:** incorpora todos los instrumentos que influyen sobre la cantidad y costo del dinero, la disponibilidad y distribución del crédito bancario, y las condiciones de funcionamiento del sistema monetario – financiero. Los más importantes son el redescuento y la tasa de redescuento, las operaciones de mercado abierto, el sistema

⁸ Fernandez Díaz A. "Política Económica" Edit. McGraw – Hill. Madrid – España. 3ra Edición. 2002. Pag.106.

de encaje legal y las regulaciones sobre el desenvolvimiento financiero. Se utilizan además, la aprobación previa de préstamos bancarios; la regulación del crédito al consumo; los controles del crédito al mercado de valores y a los bienes raíces; la regulación de las tasas de interés activas y pasivas; el uso de coeficientes de liquidez; y, en general, las regulaciones sobre préstamos e inversiones de la banca comercial.

- **Área cambiaria:** el instrumento principal es el tipo de cambio; pero además incluye todas las disposiciones que regulan el funcionamiento del mercado de monedas extranjeras. Son también instrumentos: los reajustes cambiarios (devaluaciones o reevaluaciones); los recargos cambiarios; la entrega obligatoria de divisas al Banco Central; las licitaciones de divisas; las normas del canje de monedas; y, en general, las regulaciones sobre operaciones con moneda extranjera.
- **Área del comercio exterior:** se refiere a todos los instrumentos que actúan sobre los flujos de bienes y servicios, desde el país al resto del mundo, y viceversa. Están todos los que influyen sobre las importaciones, exportaciones, financiamiento externo (inversión extranjera y endeudamiento), cooperación económica internacional, y los procesos de integración regional y subregional.

En el campo de las importaciones, están los aranceles; recargos arancelarios; cuotas o contingentes; permisos previos; prohibiciones; depósitos previos sobre importación; tipo de cambio; regulaciones sobre el uso de monedas extranjera; normas sanitarias, monopolio estatal (parcial o total) de importaciones; reglas de valoración de las importaciones y otras.

En relación a las exportaciones se destacan los aranceles de exportación; regalías; normas de calidad y sanidad; cuotas de exportación; prohibiciones; permisos previos; incentivos fiscales a la exportación; tipo de cambio y regulaciones sobre el uso de la moneda extranjera; financiamiento de exportaciones; negociaciones internacionales para apertura de mercados. Etc.

Respecto al financiamiento externo, los instrumentos pueden desagregarse en los referentes de endeudamiento externo público y privado, en el primer grupo se anota la emisión de valores y la contratación de empréstitos; las normas de carácter administrativo relativas al pago del principal, liquidación de intereses, comisiones y gastos financieros; la programación de la deuda pública; la fijación de prioridades para el endeudamiento externo; el establecimiento de topes al endeudamiento, según la capacidad de pago; la reglamentación de los avales del Estado en la contratación de créditos por empresas privadas; y otros relacionados con las normas de contratación y los sistemas de vigilancia de las operaciones de endeudamiento público y privado.

Los instrumentos con respecto a la inversión extranjera privada directa se refieren a la legislación especial que las regula. También es posible mencionar los procesos de nacionalización y estatizaciones. En relación a la cooperación económica internacional se pueden describir como instrumentos a la participación en mecanismo y programas internacionales de cooperación económica, financiera y técnica; las transferencias estatales y las normas para las transferencias privadas; las negociaciones internacionales; la suscripción de convenios bilaterales y otros.

- **Área de precios:** éstos instrumentos se utilizan para influir sobre el nivel, estructura, formación y evolución de los precios; los principales a mencionar son los referidos a los precios de bienes y servicios de producción pública, para los cuales se pueden fijar precios monopolio, precios privados, precios cuasiprivados o públicos y precios políticos; los precios estatales de compra o adquisición; las regulaciones sobre precios del mercado, etc.
- **Área de ingresos:** se refiere al conjunto de instrumentos que incide sobre la distribución primaria, originaria o funcional de los ingresos, y sobre la distribución secundaria, institucional o, simplemente, redistribución. Los instrumentos principales son: gasto público en la producción de bienes y servicios, y creación de empleos; fijación de

escalas salariales, etc., fijación de márgenes de ganancia; control de utilidades remesadas al extranjero y otros.

- **Área de comercialización interna y abastecimientos:** se refiere al conjunto de instrumentos que incide sobre la distribución primaria, originaria o funcional de ingresos, y sobre la distribución secundaria, institucional o, simplemente, redistribución.
- Los instrumentos principales son: gasto público en la producción de bienes y servicios, y creación de empleos; fijación de escalas salariales, etc., fijación de márgenes de ganancia; control de utilidades remesadas al extranjero y otros.
- **Área tecnológica:** éste campo se relaciona con la creación, transferencia, adaptación, uso e implicaciones de la tecnología en la estructura y funcionamiento de la economía nacional. Los instrumentos inciden sobre el patrón de la demanda y el patrón de la oferta de tecnologías; es posible mencionar entre otros al gasto público en investigación y desarrollo, etc.
- **Área administrativa:** el conjunto de instrumentos del área administrativa tiene que ver no sólo con el desenvolvimiento administrativo del propio Estado, sino también con el del sector privado. Entre los más importantes se encuentran la reforma administrativa en el conjunto del sector público, la introducción de sistemas de organización y métodos, etc.

1.2. POLÍTICA FISCAL

Generalmente se considera a la política fiscal como al conjunto de variaciones en los programas de gastos e ingresos del gobierno realizados con el fin de coadyuvar al logro de los objetivos de la política macroeconómica⁹. Mediante estas variaciones se asume que el gobierno ejerce un significativo

⁹ Shaw G K "Política Fiscal" Edit ICE – Madrid – España 1974. Pag.14.

impacto sobre la demanda agregada y, por consiguiente, dado un nivel de precios, sobre la producción y el empleo.

Una política fiscal expansiva (contractiva) puede enmarcarse en cuatro tipos:

- a) Una reducción (aumento) de los impuestos, con el consiguiente impacto positivo (negativo) sobre el consumo y por tanto sobre la demanda agregada.
- b) Un incremento (reducción) de los gastos del gobierno que, de igual modo, se traduciría en una expansión (contracción) de la demanda agregada.
- c) Una serie de estímulos (desestímulos) a la inversión privada a través de las bonificaciones (no bonificaciones) o exenciones (no exenciones) fiscales con el fin de provocar efectos positivos (negativos) en el nivel de demanda agregada.
- d) Incentivos (desincentivos) fiscales igualmente para estimular (desestimular) la demanda del resto del mundo (exportaciones netas).

Como puede observarse uno de los roles de la política fiscal es jugar un papel estabilizador en las fluctuaciones de la economía, a través de su impacto expansivo o contractivo sobre la demanda agregada vía manejo de los ingresos y gastos públicos (y por tanto de la cuantía de los déficit o superávit del sector público); sin embargo otro de los roles centrales de la política fiscal consiste en alcanzar objetivos más amplios (cambios de estructura y consolidación a largo plazo) que en muchos casos generan antagonismos entre objetivos y metas; en resumen, la política fiscal se constituye en el mecanismo fundamental para mantener o mejorar el llamado “Estado del Bienestar”.

1.2.1. ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS Y MEDIDAS DISCRECIONALES DE LA POLÍTICA FISCAL

La definición de la política fiscal podría entenderse como los cambios o variaciones en los gastos e impuestos del gobierno concebidos para influir en el tipo o modelo económico por una parte y, en el nivel de la actividad económica por otra.

En el primer caso la política fiscal incidiría en la estructura del sistema, cambiándola o reforzándola en función de los fines propuestos; en el segundo caso, la política fiscal actuaría para corregir o encauzar los desequilibrios o desviaciones que se produzcan conjuntamente en el nivel de actividad económica. Estos últimos cambios provocados pueden ser de dos tipos: i) Los que operan de manera automática y ii) Los que implican una actuación discrecional y específica del gobierno. Para ser más precisos, una clasificación de las medidas de política fiscal diferencia entre:

- Actuaciones discrecionales, es decir, las variaciones en los ingresos y gastos del sector público que responden a la decisión unilateral (discrecional) de las autoridades, quienes las realizan en la dirección, forma e intensidad que consideran oportuna, en base tanto a sus objetivos como a las circunstancias o problemas de cada momento.
- Estabilizadores automáticos, es decir, aquellos instrumentos fiscales que, por el mero hecho de existir, y sin verse influidos por decisiones del gobierno, actúan de una forma anticíclica.

Ésta clasificación está afectada por la polémica existente entre los defensores de un mayor liberalismo económico, que apoyarán la exclusividad o, en todo caso, la prominencia de los estabilizadores automáticos, y los partidarios de un importante intervencionismo económico estatal, que defenderán la utilización frecuente de las medidas discrecionales.

Existen diferentes formas a través de las cuales el sector público ejerce de manera automática acciones estabilizadoras, a continuación se mencionan algunas:

- A través de los impuestos, debido a la relación entre éstos y el nivel de renta.
- Mediante pagos de transferencias que fluctúan a lo largo del ciclo.

Sin embargo, a pesar de las ventajas que se derivan de dichos estabilizadores automáticos, sus inconvenientes son lo suficientemente significativos como para exigir el empleo de acciones y medidas de tipo discrecional.

Estas acciones discretionales pueden verse motivados como consecuencia de desequilibrios macroeconómicos explicados ya sea por factores internos y/o externos o como consecuencia de lineamientos de políticas a largo plazo o de desarrollo.

Por otro lado el alcance de la política fiscal está condicionado también a una restricción presupuestaria ínter temporal instrumentada a través del déficit fiscal y consecuentes políticas de endeudamiento interno y/o externo.

1.2.2. EL DÉFICIT FISCAL

El déficit fiscal en términos genéricos constituye el exceso de gasto por parte del Estado; sin embargo no existe un concepto y medida única del déficit fiscal; se han desarrollado diversos conceptos, con funciones específicas para enfatizar determinados aspectos económicos; siendo algunas definiciones especialmente importantes para el análisis económico y la formulación de la política fiscal, en cambio otras, se concentran en los elementos más relevantes para la gestión operativa.

Entre las medidas más usuales de déficit fiscal se tienen las siguientes: interno, estructural, cíclico, operacional, primario, corriente, cuasifiscal y convencional o financiero.

a) Déficit Fiscal Interno

El déficit fiscal interno se relaciona fundamentalmente con los componentes de las fuentes de recursos del gobierno (que en general incluye ingresos internos y del exterior). Se calcula considerando solo las transacciones del gobierno de tipo interno (efectuadas con residentes) y, por tanto, se excluyen las que están ligadas a la balanza de pagos (transacciones del gobierno con no residentes). Este tipo de medida del déficit fiscal no presupone una economía cerrada, por el contrario, se aplica, con fines analíticos, en el caso en que un gobierno tenga entradas considerables del exterior que no sean equivalentes a sus

Pagos al exterior. El propósito de delimitar este tipo de ingresos del gobierno relacionados con el exterior, es identificar y aislar exclusivamente los efectos de la política fiscal en la economía interna, de los atribuidos al estímulo externo.

b) Déficit Fiscal Estructural

Es el déficit fiscal que se produciría si el producto nacional fuera el de pleno empleo, debido a lo cual también se le denomina déficit de pleno empleo. La finalidad de este déficit es distinguir las variaciones del ingreso y del gasto público debidas a los factores externos, imprevistos o a la actividad económica, de los provocados por factores discrecionales o de política fiscal.

En este sentido, si ni los impuestos ni los gastos son funciones del producto efectivo (producto y gasto interno bruto), el déficit mide únicamente el efecto de la política discrecional implementada; es decir, lleva a un nivel más preciso de distinción entre las decisiones de política económica y de sus

implicaciones endógenas. Su cálculo requiere conocer el producto de pleno empleo o potencial de la economía.

c) Déficit Fiscal Cíclico

Es el déficit fiscal inducido por la coyuntura del ciclo económico (auge o recesión). La diferencia entre el déficit cíclico (déficit actual o temporal) y el estructural se produce porque tanto los ingresos como los gastos responden sistemáticamente a los ciclos económicos. Por ello, el cálculo del déficit fiscal cíclico requiere del producto tendencial como variable exógena o referente, en cambio en el déficit fiscal estructural la base es el producto potencial. Bajo este enfoque, cuando la economía entra en una recesión, dados unos parámetros fiscales, la variación negativa del nivel de producto nacional genera ingresos menores para el sector público y gastos iguales o mayores.

Es necesario tener presente, que el cálculo del déficit cíclico puede no reflejar el verdadero déficit fiscal en la economía. Esto es así, porque algunas veces la medición del producto tendencial está influido por variaciones transitorias difíciles de aislar y cuyos efectos distorsionan la tendencia de las variables relevantes, ejemplo de ello pueden representar las reformas estructurales, que afectan la composición, tamaño y desempeño de los sectores de la economía y/o otro tipo de perturbaciones, tales como las catástrofes naturales, etc.

d) Déficit Fiscal Operacional

Es el déficit fiscal calculado con inclusión de intereses pero a los cuales se ha deducido el componente inflacionario. En circunstancias de inflación elevada la amortización implícita provocada por la inflación se elimina del déficit fiscal para evitar sobrestimar el desequilibrio fiscal. Su objeto es indicar el verdadero impacto de la política fiscal en la demanda agregada. Para ello se parte del supuesto de que los agentes económicos no sufren de ilusión monetaria.

e) Déficit Fiscal Primario

Es la medida del déficit fiscal que solo toma en cuenta los ingresos y gastos normales (corrientes) del Sector Público, sin incluir los gastos financieros por intereses de la deuda, constituye por tanto la diferencia entre ambas cuentas. El cálculo del déficit fiscal primario permite eliminar los efectos de déficit anteriores o del saldo de la deuda sobre el Presupuesto lo cual permite ver el efecto de la política estatal vigente en la economía.

El déficit primario mide la forma en que las medidas actuales mejoran o empeoran el endeudamiento neto del sector público, asimismo, su cuantificación y persistencia se tornan importantes para evaluar las posibilidades de sostenimiento de los déficit fiscales en el mediano o largo plazo.

f) Déficit Fiscal Corriente

Es el resultado de cuenta corriente y mide la generación de ahorro o desahorro del Sector Público. La identidad contable iguala la diferencia entre los ingresos y gastos corrientes con el ahorro o desahorro del sector público. Pese a su simplicidad presenta problemas tales como la inclusión de ciertos gastos en educación y salud que algunos consideran inversión entre otros. No obstante, este indicador es ampliamente utilizado ya que permite medir la disponibilidad de recursos propios para financiar la inversión pública y así aumentar la capacidad productiva de la economía, generar nuevas fuentes de empleo y en general mayor crecimiento económico.

g) Déficit Cuasifiscal

Este tipo de déficit es producto de las actividades cuasifiscales que realizan el banco central, las instituciones financieras públicas y las empresas públicas no financieras las cuales persiguen lograr distintos objetivos de política económica, como promover ciertas actividades o redistribuir la renta nacional. De acuerdo con el FMI, "a diferencia de las actividades fiscales explícitas, las

actividades cuasifiscales corresponden a menudo a una simple decisión administrativa, no se registran ni se declaran en el presupuesto y, por lo general, escapan al escrutinio del poder legislativo y del público”.

Entre esas operaciones se encuentran: préstamos bancarios subvencionados o preferenciales (vía tasa de interés o requisitos exigidos), operaciones de rescate, topes crediticios, el mantenimiento de tipos de cambio múltiples, prestación de servicios públicos no comerciales proporcionados por las empresas públicas no financieras o precios de éstos inferiores a los comerciales; entre los principales. Las pérdidas de estas operaciones, y las cuales no se encuentran cubiertas con transferencias presupuestarias, constituyen el déficit cuasifiscal, el cual debe agregarse al cálculo del déficit fiscal del sector público no financiero (SPNF) para llegar al déficit fiscal del Sector Público.

h) Déficit Fiscal Convencional o Financiero

El concepto de déficit fiscal convencional o financiero de acuerdo con el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) es: “el déficit del gobierno representa la parte del gasto y de la concesión de préstamos que excede a las entradas por concepto de ingreso, donaciones y recuperación de préstamos, y que el gobierno cubre mediante la emisión de obligaciones que serán amortizadas en el futuro y/o

Reduciendo sus tenencias de liquidez”

Esta definición del déficit fiscal, fundamentado en un sistema de contabilidad en base de caja, selecciona cierto tipo de transacciones “reales” como determinantes del déficit y otras “financieras” como transacciones de financiamiento del mismo. En la jerga económica a la primera se le denomina operaciones “arriba de la línea”¹⁰ y a la segunda operaciones “abajo de la

¹⁰ Las transacciones arriba de línea miden la diferencia entre el gasto público total 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 las donaciones pero excluye los fondos obtenidos en préstamo. En términos

línea"¹¹, marcando precisamente esa línea imaginaria el déficit y/o superávit fiscal.

De lo anterior expuesto puede inferirse que el déficit fiscal convencional o financiero merece destacarse de entre las otras medidas de déficit fiscal enunciadas: primero, porque es la medida que en base caja, por tanto da la cuantía exacta de los recursos adicionales que en cada período fiscal requiere el Gobierno; segundo, porque es la base de cálculo de la mayoría de las otras medidas; así, el déficit corriente resulta de eliminar del déficit convencional las transacciones de capital, el primario de eliminar el rubro de intereses de la deuda, el operativo de eliminar la variación de los intereses debida a la inflación, el estructural y el cíclico de recalcular el déficit convencional ya sea sobre la base del producto potencial o del producto tendencial.

1.2.3. TIPOS DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL

De acuerdo al criterio del FMI los principales efectos macroeconómicos de los déficits fiscales son en la demanda agregada, el sector monetario y la balanza de pagos; consecuentemente, la forma en que el déficit fiscal es financiado determina en gran medida los efectos que este ocasiona sobre la economía. En términos generales, las principales formas de financiamiento del déficit fiscal son: i) Préstamos Externos o Internos, ii) Emisión Monetaria y iii) Uso de Reservas Internacionales.

a) Financiamiento Externo

de ecuación su fórmula es: Déficit/Superávit = (Gasto Total + Concesiones de Préstamos) – (Ingreso Total + Donaciones + Recuperación de Préstamos). Ésta relación también la podemos expresar de la forma siguiente: Déficit/Superávit = (Ingreso Total + Donaciones) – (Gasto Total + Concesión Neta de Préstamos), donde la Concesión neta de préstamos representa la diferencia entre la Concesión de Préstamos y Recuperación de Préstamos.

¹¹ Las Transacciones Abajo de la Línea, basados en este criterio analítico, estiman la cantidad específica que deberá cubrirse con nuevas obligaciones o con reducción de tenencias de efectivo. En este sentido, el financiamiento total también es igual al monto del déficit pero con signo contrario. Su expresión matemática es la siguiente: Déficit/Superávit = - [(Obtención de Préstamos o Desembolsos Internos y Externos – Amortizaciones de Préstamos Internos y Externos) + (Disminución Neta de Saldos de Efectivo)].

Las formas concretas en que se manifiesta el financiamiento externo son: préstamos concesionarios, préstamos con vencimiento en el mediano o largo plazo, préstamos de corto plazo y donaciones. En general, los efectos económicos de estas formas de financiación dependen de la magnitud de los aumentos de liquidez a que den origen, así, si en un caso extremo se monetiza íntegramente los recursos provenientes del extranjero, los efectos sobre los precios y la balanza de pagos se presentarán del mismo modo que si hubiera habido creación inorgánica de dinero; esto es, generan inflación y afectan negativamente el saldo en cuenta corriente de la misma vía profundización del déficit de la balanza comercial.

Por otro lado, si con los recursos externos se dan incrementos de importaciones productivas entonces la oferta de bienes y servicios internos aumenta y esto sirve de atenuante para los efectos inflacionarios. Las donaciones y préstamos concesionarios utilizados con fines productivos representan menores problemas.

Sin embargo, el uso continuado de endeudamiento externo a largo plazo incrementa el servicio de la deuda y una fuerte erogación de intereses, como parte de un alto nivel de endeudamiento, además de generar rigidez presupuestaria en los gastos también refuerza el déficit fiscal y los efectos negativos en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

b) Financiamiento con Préstamos Internos

La modalidad más común de manifestarse el financiamiento con préstamos internos es la emisión y venta de bonos al público. La utilización de esta modalidad dependerá del grado de desarrollo del mercado de capitales existente y de la política de pago de interés que se adopte.

En el corto plazo, los préstamos internos del sector privado permiten al Gobierno dar cobertura al déficit sin afectar los precios ni la balanza de pagos; pero retiran recursos de la economía que pudieran ser utilizados por el sector

privado, lo que podría presionar la tasa de interés al alza y eventualmente disminuir la inversión (efecto desplazamiento).

Así, en el largo plazo, un menor nivel de inversión redundaría en menor nivel de producto nacional y sus consecuentes efectos negativos que esto acarrea sobre el resto de variables económicas. Por otro lado, el uso continuado de atrasos en los pagos puede tener efectos inflacionarios sobre los precios si los proveedores, concededores que se les pagará con atraso, incrementan los suyos previamente.

Otro problema con los préstamos internos es que aunque proporcionan recursos casi de manera inmediata, constituyen en sí mismos una nueva deuda que tendrá que adicionarse al servicio de ésta. Eventualmente, los pagos de intereses de la deuda se suman con los demás gastos y de este modo incrementan el déficit fiscal a lo largo del tiempo.

c) Financiamiento Interno con Expansión Monetaria

Las formas concretas en esta modalidad de financiamiento del déficit fiscal son la adquisición de bonos por el Banco Central directamente del Gobierno, o del sector privado por operaciones de mercado abierto. El Gobierno al recurrir al Banco Central para financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria (creación de dinero sin respaldo) prácticamente monetiza éste, pero simultáneamente hace incrementar la oferta monetaria a la vez que crea un exceso de liquidez en manos del público, lo que en condiciones ceteris paribus del resto de variables macroeconómicas, tenderá a generar inflación y a afectar la balanza de pagos vía disminución de la competitividad de los productos nacionales.

Estos efectos podrían ser relativamente anulados si la economía efectiviza un crecimiento acelerado y la elasticidad de la demanda de dinero es alta. Asimismo, los anteriores efectos pudieran retrasarse si la disponibilidad es sustancial. También los efectos mencionados pueden no presentarse si el

Banco Central sigue una política monetaria activa, es decir si al tiempo que incrementa el crédito al Gobierno lo reduce al sector privado, por medio de esterilización u otra política monetaria contractiva; sin embargo, esto podría provocar incrementos en la tasa de interés y por consiguiente desplazar la inversión privada.

d) Uso de Reservas Internacionales

En ocasiones, los gobiernos a fin de evitar problemas inflacionarios utilizan como financiamiento del déficit fiscal directamente las reservas internacionales lo cual tiende a producir, como efecto de corto plazo, presiones a la baja en el tipo de cambio (reevaluación de la moneda), siendo más problemático este efecto bajo un régimen de tipo de cambio fijo; en el largo plazo, la utilización recurrente de este mecanismo influye negativamente en la confianza del sector privado sobre las expectativas de devaluación (basadas en los niveles de activos externos), lo que podría propiciar fuga de divisas e incluso derivar en una crisis de balanza de pagos.

1.2.4. ENFOQUES ANALÍTICOS DEL DÉFICIT FISCAL

Los efectos del déficit fiscal y su tipo de financiamiento sobre el entorno macroeconómico varían de acuerdo a la corriente o escuela asumida. A continuación se analiza muy brevemente la posición Keynesiana y Monetarista al respecto.

a) Teoría Keynesiana

En el análisis Keynesiano, en condiciones de desempleo, cuando el Estado debe intervenir en la economía de mercado con el objeto de aumentar la producción y el empleo, el elemento clave de intervención (en el corto plazo) con base en la vía fiscal, es precisamente el desequilibrio presupuestario.

Este desequilibrio puede resultar de reducir los impuestos preferentemente referidos al ingreso personal lo que a su vez estimularía el

consumo y la demanda agregada, o, por medio de un aumento en el gasto público, que constituye una vía más directa de estímulo a la demanda doméstica.

En ese sentido los Keynesianos no niegan que la administración de la demanda en la forma antes descrita pueda causar entre otros efectos en los precios y la balanza de pagos. Pero esto representa un costo justificable para dinamizar la producción e incrementar los niveles de empleo en la economía.

En síntesis en el análisis Keynesiano el aumento neto del gasto público (déficit fiscal), que forma parte de la demanda global tiene por efecto expandirla y así lograr estímulos en el producto y el empleo, los precios, las exportaciones y las importaciones.

Asimismo es menester señalar que la efectividad de este instrumento fiscal se pierde en el largo plazo cuando la economía alcanza el nivel de pleno empleo, ya que en esas circunstancias incrementos adicionales en la demanda agregada ya no tienen efectos en los niveles de producción y de empleo.

b) Teoría Monetarista

En contraposición a la corriente Keynesiana la monetarista sostiene que el gobierno no puede estimular la producción ni el empleo con una política fiscal activa y lo único que ocasionaría es provocar inflación y desequilibrio de balanza de pagos. La política fiscal deviene así en inefectiva para aumentar la producción y el empleo, tanto en el corto como en el largo plazo, y en este sentido la intervención estatal no se justifica. Las bases para sustentar esta posición son básicamente se estructuran bajo el supuesto de una curva de Phillips totalmente vertical y el concepto que asumen respecto a la tasa natural de desempleo además sustentados sobre la teoría de las expectativas racionales.

CAPÍTULO II

I. 2. LA POLÍTICA FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA

2.1. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

La política de endeudamiento público constituye un instrumento central de la política fiscal, por tanto su manejo repercute directamente sobre las acciones futuras del Estado y consecuentemente sobre la efectividad de la política económica como tal.

En términos generales se entiende la deuda como todas aquellas obligaciones que exigen un pago corriente o futuro del principal y/o intereses por parte del deudor acreedor. En ese sentido a continuación se conceptualizan tres tipos de deuda: Deuda Bruta, Deuda Neta y Deuda Neta de Activos Financieros.

✚ **Deuda Bruta:** Corresponde al valor nominal de todas aquellas deudas del sector público no financiero (SPNF) que están en manos de agentes privados y/o públicos dentro y fuera del país. Así, la Deuda Bruta es la suma de las deudas del Gobierno Central, de los municipios y departamentos, de las entidades descentralizadas de todos los niveles, de las empresas públicas de todos los niveles y de los establecimientos públicos de todos los niveles. En otras palabras, la Deuda Bruta Pública es la suma horizontal de todas las deudas de las entidades no financieras que componen el sector público.

✚ **Deuda Neta:** Es la Deuda Bruta descontando todas aquellas deudas en manos del mismo sector público. En ese sentido, la Deuda Neta es la Deuda Bruta menos la suma de las deudas que tiene el Gobierno Central con el SPNF, es decir, la Deuda Neta es la Deuda Bruta menos las deudas recíprocas al interior del SPNF.

✚ **Deuda Neta de Activos Financieros (DNAF):** No es más que la Deuda

Neta descontando todos aquellos activos financieros (cuentas corrientes, CDTs, bonos, fondos públicos, portafolios en el exterior) que posee el SPNF¹².

Uno aspecto central que hace a la política de endeudamiento tiene que ver con el problema de sostenibilidad y capacidad de endeudamiento del Estado, en ese sentido introduciéndonos al tema de interés como tal, se dice que una economía en desarrollo posee una **deuda sostenible** si bajo una razonable proyección de variables exógenas y ambiente político se consideran los ratios de deuda: “Deuda Externa/PIB” ó “Deuda Externa/Exportaciones” bajo un marco en el que puedan ser proyectadas establemente a lo largo del tiempo¹³.

Un país deudor es considerado **solvente** si el valor presente del gasto primario corriente y futuro del deudor (E) no es más grande que el valor presente de sus trayectorias corrientes y futuras del ingreso (Y), saldando a cada deuda inicial (D)¹⁴:

En ese sentido la **sostenibilidad** implica que la condición de solvencia se mantiene sin grandes corrección futuras sobre (Y) y (E)

¹² Existen razones de tipo económico e institucional que sustentan el uso de la DNAF como la relevante a la hora de hacer análisis de sostenibilidad. Conceptualmente, el valor presente neto de las deudas de un agente (en este caso, el sector público no financiero en su conjunto) se obtiene a partir del valor actual de las deudas presentes y futuras y del flujo de los ingresos y gastos presentes y futuros. Cuando los gastos son mayores a los ingresos, se genera un déficit que incrementa el saldo de la deuda y cuando los ingresos son mayores a los gastos, se genera un superávit y, por lo tanto, una reducción del saldo de deuda. Institucionalmente, el Estado como un todo puede anular o crear deudas a su interior, o transferir ingresos, como se hace en la práctica; de ahí que una definición como DNAF recoja la naturaleza misma de lo que es el Estado.

¹³ BECKERMAN, Paul “External-debt sustainability following debt reduction operations” Buenos Aires, Argentina, October 30, 2006

¹⁴ ANH, Nga TRAN, Nguyen and ALBI Tola Alternative Approaches to Debt Sustainability Capacity Building for Debt Sustainability in Developing Countries 2006

$$\sum_{i=0}^{\infty} \frac{E_{t+i}}{\prod_{j=1}^i (1+r_{t+j})} \leq \sum_{i=0}^{\infty} \frac{Y_{t+i}}{\prod_{j=1}^i (1+r_{t+j})} - (1+r_t)D_{t-1}$$

El *déficit fiscal* representa el exceso de gastos totales del Gobierno sobre los ingresos totales, como resultado global de su gestión financiera en un período determinado, que generalmente es el ejercicio o año fiscal. En este entendido, es un indicador macroeconómico que representa la situación financiera total del gobierno, en la medida que cuantifica los recursos que el sector público requiere de otros sectores (nacionales y extranjeros) para completar el financiamiento de sus operaciones.

Para el análisis de deuda, es vital considerar la medida de *déficit primario* que sólo toma en cuenta los ingresos y gastos normales (corrientes) del Sector Público, sin incluir los gastos financieros por intereses de la deuda.

La *gestión del endeudamiento público*, tanto externo como interno, responde a las necesidades de financiamiento del presupuesto que permita un funcionamiento acorde y eficiente del sector público. Al respecto, el proceso de endeudamiento presenta muchas distorsiones en diversos aspectos como:

- a) El financiamiento externo mediante préstamos es ejecutado en su mayoría por entidades de la administración central sin responsabilidad de reembolsar la cuantía de los mismos. Por tanto, el TGN asume esta responsabilidad con recursos provenientes de los ingresos tributarios nacionales.
- b) El tipo de financiamiento al que accede el país es destinado principalmente a proyectos, por tanto la ejecución de los desembolsos dependerán fundamentalmente del avance de éstos, la disponibilidad de los fondos de contrapartida debidamente presupuestados, las políticas de los sectores beneficiados, los procedimientos para adquisiciones de

bienes o insumos de capital y la demora en las contrataciones, debido principalmente por las no objeciones de los financiadores.

Este tipo de financiamiento tiene resultados adversos en las finanzas públicas ya que expanden el gasto debido a que están asociados a mayor gasto corriente y el mismo debe ser cubierto con recursos internos.

- c) Las necesidades de liquidez transitorias que debe enfrentar el Tesoro pueden ser cubiertas con emisiones de deuda interna o con financiamiento externo triangulado por el Ministerio de Hacienda. Este Ministerio, como encargado de asignar techos presupuestarios, gestionar el financiamiento y distribuirlo entre varios ejecutores, puede disponer de recursos externos en favor del TGN, sin embargo, los alcances en materia de endeudamiento, serán claramente desfavorables ya que se genera una obligación externa (de la República con el acreedor) y una obligación interna (del TGN con el ejecutor).
- d) Como resultado del anterior inciso y/o en función a las demandas de entidades públicas con dificultades en proveer fondos para el servicio de deuda, o en prepagar sus créditos (empresas capitalizadas) pueden suceder subrogaciones o traspasos de deuda.
- e) La gestión del endeudamiento externo no es óptimo ya que son instancias distintas las que realizan la gestión, programación, asignación, control y registro del mismo. Las demoras en la agilización, ejecución y reporte de los desembolsos, pueden tener como resultado el incumplimiento de metas (por ejemplo, las referidas al financiamiento no concesional) y derivar en problemas relacionados a la recuperación de la cartera.
- f) Finalmente, si bien el objetivo de las iniciativas de alivio de la deuda es contribuir a la lucha efectiva contra la pobreza, estos recursos no

pagados al exterior constituyen una obligación interna a través de transferencias específicas en cumplimiento de la Ley del Diálogo Nacional.

- g) Además, constantemente el TGN se hace cargo de deudas de otras entidades públicas a través de traspasos (CBF, reestructuraciones, capitalizadas, etc.)

2.2. REORGANIZACIÓN DE LA DEUDA

Se puede definir como *reorganización de la deuda* a los acuerdos bilaterales entre un acreedor y el deudor para modificar los términos establecidos para el servicio de la deuda, dado que el deudor tiene dificultades para cumplir sus obligaciones con sus acreedores.

Las *reorganizaciones de deuda*¹⁵ pueden consistir en:

- a) Reprogramar el servicio de la deuda (ampliación de plazos de pago y disminución de la tasa de interés);
- b) Refinanciar la deuda (convertir la deuda original y la mora en un nuevo instrumento de deuda);
- c) Perdonar o condonar el saldo adeudado o el servicio debido;
- d) Convertir o canjear la deuda por moneda, desarrollo, naturaleza, etc., y
- e) Prepagar o recomprar la deuda.

2.3. LA DEUDA EXTERNA

El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Internacional de Pagos (BIS) y otras instituciones, definen *deuda externa* de la siguiente manera:

¹⁵ Ibidem. Págs 93-106.

*Gross external debt, at any given time, is the outstanding amount of those current, and not contingent, liabilities that require payment(s) of interest and/or principal by the debtor at some point(s) in the future and that are owed to non-residents by residents of an economy*¹⁶.

Generalmente, la deuda de un país se presenta en valores nominales, es decir, el monto que un país debe en un momento del tiempo¹⁷. Sin embargo, para fines analíticos es de suma utilidad presentar la deuda en términos de valor presente “VP” ya que toma en cuenta los términos y condicionalidad del portafolio de préstamos. El “VP” refleja con precisión los costos del servicio de la deuda en dinero actual.

El VP de la deuda es el flujo de pagos futuros de servicio de la deuda, descontados por el valor del dinero en el tiempo. La fórmula utilizada para el cálculo del “VP” es:

$$VP = \frac{S^1}{(1+t)^1} + \frac{S^2}{(1+t)^2} + \frac{S^3}{(1+t)^3} + \dots + \frac{S^n}{(1+t)^n}$$

Donde “VP”, es el valor presente del flujo de pagos futuros, S^n , son los pagos del servicio de la deuda en un período de tiempo n y t , es la tasa de descuento, que se supone constante en el tiempo.

El *servicio de la deuda* comprende pagos por los siguientes conceptos:

- a) *Intereses* que son pagos periódicos que se calculan generalmente sobre el saldo adeudado y están en función de una tasa de interés convenida y el plazo del préstamo.
- b) *Principal* que son pagos periódicos que reducen el monto adeudado.

Por otra parte, para elaborar simulaciones de reorganización de la deuda, así como para fines de declaración de la información, se suele agrupar los préstamos en *categorías de deuda*. Entre las categorías más importantes

¹⁶ Varias Instituciones *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users*, Pág 21, 2001.

¹⁷ Mayores desembolsos aumentan el saldo adeudado, mientras que los pagos de principal, lo reducen.

tenemos a la deuda comercial, la deuda oficial para el desarrollo (ODA, por sus siglas en inglés) contratada antes o después de una fecha de corte establecida, y los préstamos afectados por reorganizaciones de deuda.

Cada categoría de deuda está asociada con los préstamos que tiene un país en su portafolio. Éstos pueden ser préstamos con organismos multilaterales cuyas condiciones financieras pueden ser concesionales¹⁸ o no concesionales, préstamos bilaterales (ODA que son en su mayoría concesionales ó comerciales) y, préstamos con acreedores privados cuyas condiciones financieras son más duras.

2.3.1. REORGANIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

Se puede definir como *reorganización de la deuda* a los acuerdos bilaterales entre un acreedor y el deudor para modificar los términos establecidos para el servicio de la deuda, dado que el deudor tiene dificultades para cumplir sus obligaciones con sus acreedores.

Las *reorganizaciones de deuda*¹⁹ pueden consistir en:

- a) Reprogramar el servicio de la deuda (ampliación de plazos de pago y disminución de la tasa de interés)
- b) Refinanciar la deuda (convertir la deuda original y la mora en un nuevo instrumento de deuda)
- c) Perdonar o condonar el saldo adeudado o el servicio debido
- d) Convertir o canjear la deuda por moneda, desarrollo, naturaleza, etc.,
- e) Prepagar o recomprar la deuda.

¹⁸ Un préstamo es concesional si tiene un elemento de donación mayor que 35%. La metodología del FMI calcula el elemento de donación considerando la tasa de interés, el plazo, la gracia, el número de pagos anuales y una tasa de descuento.

¹⁹ Ibidem. Págs 93-106.

- f) Estas operaciones dan origen a lo que se denomina alivio de deuda que se traduce en una reducción del vp y/o en diferimientos de los pagos debidos. Las *modalidades del alivio de la deuda* pueden ser de tres tipos:
- g) Donaciones (reducción o condonación del servicio y prepagos con recursos de terceros)
- h) Reprogramación y
- i) Reducción de stock (cancelación del stock adeudado).

2.3.2. CLUB DE PARÍS²⁰

El CP es un grupo informal de países acreedores que no tiene miembros permanentes. Funciona bajo el principio de consenso general para establecer las condiciones que se proporcionarán a los países deudores con problemas para cumplir sus obligaciones financieras y para distribuir equitativamente el costo entre todos sus miembros.

En 1979, el Tesoro Francés proporcionó al CP una secretaría permanente responsable de la preparación y coordinación de las reuniones, las cuales siempre se llevan a cabo en París.

Existen cuatro tipos de participantes en las reuniones del CP:

- a) Los delegados del país deudor
- b) Los representantes de los países acreedores
- c) El Fondo Monetario Internacional
- d) Las organizaciones internacionales invitadas como observadores.

Un país puede acceder a una reunión con los miembros del CP si demuestra que no está en posibilidades de cumplir con sus obligaciones financieras. Para ello, debe preparar un resumen detallado acerca de su situación macroeconómica, con énfasis en proyecciones de la balanza de pagos

²⁰ Vilanova, J.C.y Martín, M. *El Club de París*, Debt Relief International, Publicación Nº 3, 2002.

y de la carga de su deuda. Adicionalmente, debe presentar un detalle de sus requerimientos o propuesta de negociación.

Antes del encuentro en París, todo país deudor, debe cumplir previamente con dos aspectos:

- a) La revisión detallada de todo el stock adeudado y el servicio de la deuda programado
- b) El avance en la implementación de un programa de ajuste estructural apoyado por el FMI.

El resultado general de las negociaciones se traduce en una Minuta de Acuerdo donde se define:

- a) La *deuda* que es *elegible* para la reestructuración y alivio de la deuda
- b) El *periodo de consolidación*, que define el plazo/tiempo en el cual los pagos de servicio de deuda que entrará en mora deben ser reestructurados
- c) La *fecha de corte*, si es que no se ha decidido previamente
- d) El *monto total de alivio* a ser recibido;
- e) Los *términos* y condiciones *del alivio* de la deuda, es decir, el periodo de gracia y vencimiento.

Los términos de reducción y opciones que eligen los miembros del CP se detallan en el cuadro siguiente:

CUADRO N° 3.i
CONDICIONES DE REPROGRAMACIÓN DEL CLUB DE PARÍS

| 1988 | 1990 | 1991 | 1994 | | 1996 | | 1999 | |
|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------------|------------------|
| Términos de Toronto | Términos de Houston * | Términos de Londres | Términos de Nápoles | | Términos de Lyon | | Términos de Colonia** | |
| Enfoque de Flujo | Enfoque de Flujo | Enfoque de Flujo | Enfoque de Flujo | Enfoque de Stock | Enfoque de Flujo | Enfoque de Stock | Enfoque de Flujo | Enfoque de Stock |

Deuda Concesional (AOD)

| Condonación % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
|-------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Reprogramación % | 100% servicio | 100% | 100% servicio | 100% servicio | 100% servicio | 100% servicio | 100% servicio | 100% | 100% |
| Vencimiento(años) | 25 | 20 | 30 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| gracia (años) | 14 | hasta 10 | 12 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| tasas de interés | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original | menor a o igual a la tasa original |

Deuda No-concesional (no-AOD): Reducción del Servicio de la Deuda (Opción A)

| | | | | | | | | | |
|--------------------|-----------------|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Condonación % | 33% | n.a. | 50% | 67% | 67% | 80% | 80% | 90%*** | 90%*** |
| Reprogramación % | 67% | | 50% | 33% | 33% | 20% | 20% | 10% | 10% |
| Vencimiento (años) | 14 | | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| Gracia (años) | 8 | | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Tasas de Interés | tasa de mercado | | tasa de mercado | tasa de mercado | tasa de mercado | tasa de mercado | tasa de mercado | tasa de mercado | tasa de mercado |

Continúa...

Deuda No-concesional (no-AOD): Reducción del Servicio de la Deuda (Opción B)

| | | | | | | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Condonación % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Reprogramación % | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Vencimiento (años) | 14 | hasta 15 | 23 | 23 | 23 | 40 | 40 | 125 | 125 |
| gracia (años) | 8 | hasta 8 | 0 | 0 | 3 | 8 | 8 | 65 | 65 |
| Tasas de interés | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida | Tasa reducida |

Deuda Previamente refinanciada

| | | | | | | |
|--|--|--|---------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|
| | | | Tope de alivio hasta 50% del VP | Tope de alivio hasta alcanzar 67% del VP | Tope de alivio hasta alcanzar 80% del VP | Tope de alivio hasta alcanzar 90% del VP |
|--|--|--|---------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|

Opción de Conversión de la Deuda

| | | | | | | |
|--------------|--|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Deuda AOD | | sin limite | sin limite | sin limite | sin limite | sin limite |
| Deuda no-AOD | | 30% o SDR 40m | 10% o US\$ 10m | 20% o SDR 30m | 30% o SDR 40m | 30% o SDR 40m |

na = no aplicable

* Se aplica a países con ingresos medios bajos, con un ingreso per capita > \$785 y < \$3,125

** Términos de Colonia son los términos hito: algunos países podrían recibir menos y otros más dependiendo del alivio que sea necesario para lograr la sostenibilidad.

*** Los países que no pueden condonar su deuda pueden reprogramar parte de la deuda que sería condonada con baja tasa de interés (0.0001%) y una simple cartera de vencimiento de entre 6 y 350 años, con vencimiento dependiendo de tasas de interés apropiadas al mercado.

Fuentes: Debt Relief International, Banco Mundial, FMI

BIBLIOTECA DE ECONOMIA

2.4. LA OPERATIVA DEL MANEJO DE FLUJOS PROCEDENTES DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EXTERNO

2.4.1. DEUDA EXTERNA Y LA BALANZA DE PAGOS

Los desembolsos incrementan el saldo de la deuda, mientras que las amortizaciones lo disminuyen. Ambos flujos se registran en la Balanza de Pagos (BP). Los pagos de intereses se registran en la cuenta corriente, en el ítem de Rentas. Las amortizaciones se registran en la cuenta capital en el ítem de capital de largo plazo. Los desembolsos también se registran en la misma cuenta pero como crédito.

En este punto es importante mencionar dos conceptos que se utilizan con frecuencia:

- 1) Flujos de capital, entendida como la diferencia entre los desembolsos y los pagos por principal y
- 2) Transferencias de capital, resultante de la diferencia entre los flujos de desembolsos y el servicio de la deuda.

El alivio de la deuda generalmente se contabiliza como financiamiento excepcional. Sin embargo, en el caso de la Balanza de Pagos para Bolivia se incluye en varios ítems. La modalidad de reducción de stock en intereses va a disminuir, la deuda debida en la cuenta de rentas y en principal disminuye la cuenta de amortizaciones debidas.

El alivio de deuda bajo la modalidad de donación incrementa el ítem de transferencias de la cuenta corriente. Finalmente, el alivio bajo la modalidad de reprogramación figura debajo la línea como financiamiento excepcional.

Las políticas de alivio de la deuda en las cuentas externas significa una mejora en la posición de la cuenta corriente (por el alivio otorgado mediante donaciones y el alivio en intereses otorgado mediante cancelación de stock); una mejora en la cuenta capital (por el alivio en principal otorgado mediante

cancelación de stock); una menor salida de reservas (por la disminución de los montos pagados por concepto de servicio de la deuda).

2.4.2. DEUDA EXTERNA Y LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional es un estado que representa: i) el valor y la composición de las tenencias de activos financieros de una economía, o de los créditos adquiridos por una economía frente al resto del mundo y, ii) el valor y la composición de las tenencias de pasivos de una economía a favor del resto del mundo.

Toda variación de las tenencias en cualquier período definido puede atribuirse a transacciones (flujos), a variaciones de valoración debidas a fluctuaciones del tipo de cambio, precios, etc., o a otros ajustes, mientras que la BOP sólo refleja transacciones²¹.

El registro de la deuda externa puede ser tanto en el activo como en el pasivo. Un país netamente deudor presentará cifras en el pasivo, debiendo desagregar éstas de acuerdo a la deuda del sector público no financiero y la del sector público financiero.

Los ajustes que se efectúan en el ítem de préstamos son los que se realizan por lo que se pierde o gana en términos de la variación cambiaria, tomando en cuenta que el portafolio de la deuda externa está compuesto por varias monedas. También se debe reflejar el resultado de algunas operaciones de reducción de stock o cancelaciones de deuda a través de prepagos o canjes de deuda que afectan el saldo adeudado.

²¹ Manual de Balanza de Pagos V versión, Págs. 6-7.

2.4.3. DEUDA EXTERNA Y EL SECTOR FISCAL

La contabilización del alivio de la deuda en las Cuentas Fiscales considera las tres modalidades antes mencionadas. El alivio recibido mediante donaciones (principal e intereses) y el alivio en intereses recibido mediante cancelación de stock, se registran por encima de la línea como Ingresos de Capital, mientras que el alivio recibido mediante reprogramaciones (principal e intereses) y el alivio en principal recibido mediante cancelación de stock, se registran por debajo de la línea como financiamiento excepcional²².

El efecto más importante en la parte fiscal es poder disponer de mayores recursos para la inversión de capital que junto con un criterio de distribución, beneficie a la población pobre. En otras palabras, el alivio de deuda se traduce en mayor disponibilidad de recursos para el gasto social vía inversión pública.

2.5. LA DEUDA INTERNA

La deuda interna del sector público, abarca mayormente títulos valores emitidos por el Tesoro General de la Nación TGN colocados al sector privado. Estos valores pueden ser de corto plazo (Letras del Tesoro) o de largo plazo (Bonos del Tesoro). Asimismo el sector público tiene la posibilidad de recurrir a créditos de manera directa otorgados por el Banco Central²³ o el sistema financiero. Para ser más precisos es posible clasificar los tipos de emisión de deuda interna en los siguientes:

A. Títulos Valores Emitidos por el Tesoro General de la Nación TGN

Se pueden distinguir básicamente dos tipos: i) LT's o Letras del Tesoro y ii) Bonos del Tesoro; las primeras son títulos de corto plazo, es decir un plazo inferior o igual a un año calendario, y de renta fija. Éstas

²² Recuadro de la *Memoria Anual 2000* del Banco Central de Bolivia Pág. 37.

²³ La limitante que restringe en cierto grado la posibilidad de que el sector público recurra al Banco Central tiene que ver con el mandato del Ente Emisor de procurar la estabilidad de precios y, por ende, de poner límites a la monetización del déficit fiscal.

deudas sirven para financiar requerimientos de liquidez de corto plazo del TGN. Las LT's tienen plazos de 91, 182 y 364 días.

Los Bonos del Tesoro son títulos a largo plazo, con plazos iguales o mayores a un año. En el caso boliviano existen bonos con plazos de 2, 4, 6, 7, 8 y 9 años; cabe mencionar que la mayoría de ellos está denominada en divisas estadounidenses, una proporción menor en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV's) los mismos que se empezaron a emitir a partir del mes de mayo del 2003.

Un caso especial son los bonos colocados directamente por el Tesoro General de la Nación "TGN" a las Administradoras de Fondos de Pensiones "AFP's" en el marco de la Ley de Pensiones (Bonos Obligatorios), donde aproximadamente un 67% tiene un plazo de 15 años a una tasa del 8%.

B. Créditos otorgados al TGN por el BCB

A partir de la emisión de títulos valores, el TGN puede recurrir al crédito del Banco Central de Bolivia "BCB"; sin embargo, la Ley del BCB N° 1670 prevé solamente dos situaciones que permiten otorgar créditos al TGN:

En caso de necesidad impostergable derivadas de conmoción interna o externa declaradas por Decretos Supremos.

Necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB. Éste tipo de créditos son a corto plazo con tasas que oscilaron por ejemplo en el 2004 entre aproximadamente el 7% y 8%.

CAPÍTULO III

3. EL COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

3.1. ASPECTOS CONCEPTUALES

A continuación se describen los principales aspectos conceptuales referidos a los costos financieros de la Deuda Externa²⁴.

a) Costo financiero

Está integrado por los gastos derivados de allegarse fondos de financiamiento por lo cual representa las erogaciones destinadas a cubrir en moneda nacional o extranjera, los intereses, comisiones y gastos que deriven de un título de crédito o contrato respectivo, donde se definen las condiciones específicas y los porcentajes pactados; se calculan sobre el monto del capital y deben ser cubiertos durante un cierto periodo de tiempo. Incluye las fluctuaciones cambiarias y el resultado de la posición monetaria.

b) Tasa de interés

La suma que, según el contrato de préstamo, deberá abonarse cada determinado intervalo de tiempo por cada unidad de capital prestado.

c) Tasa de interés moratorio

La tasa de interés pactada bilateralmente entre el deudor y cada acreedor, en el correspondiente acuerdo bilateral firmado en el Club de París, que el deudor deberá abonar sobre las sumas adeudadas que han sido aplazadas o rescalonadas.

d) Términos de Houston

Los términos de Houston fueron introducidos durante la cumbre de los países industrializados que se celebró en Houston en julio de 1990. Fueron elaborados para atender las necesidades relativas al alivio de la deuda de los países de ingresos medianos bajos con una deuda oficial elevada. Los programas de alivio de la deuda anteriores habían dejado de lado este grupo de países debido a que sobrepasaban los límites fijados.

²⁴ Banco Central de Bolivia BCB “Términos de Deuda Externa” 2005 p. 18

Los términos de Houston proporcionan a los países elegibles acceso a los préstamos por concepto de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD); créditos a la exportación y préstamos no AOD; la venta o la conversión de préstamos AOD; así como un importe limitado de créditos no concesionales mediante conversiones de deuda. La elegibilidad se decide estudiando cada caso individualmente, tomando en consideración el ingreso por habitante, la relación entre la deuda bilateral y la deuda de los bancos comerciales, y la carga de la deuda y del servicio de la deuda del país en cuestión.

d) Términos de la Trinidad

Los Términos de la Trinidad fueron propuestos en 1990 en reacción a la constatación que el alivio ofrecido por los Términos de Toronto no atendía las necesidades de los países menos adelantados (PMA). Los Términos no reducen la deuda de los PMA sino prorrogan los vencimientos y los períodos de gracia. El alivio de la deuda otorgado por los Términos es el siguiente: 1) anulación de los 2/3 del saldo de la deuda de los países elegibles en una sola operación y rescalonamiento de la deuda restante en un período de 25 años (incluso un período de gracia de 5 años) y 2) una reorganización flexible del calendario de reembolso que establece un vínculo entre los pagos y la capacidad de exportación del país deudor. Se propuso que el criterio de elegibilidad fuera parecido al de los Términos de Toronto pero los Términos de la Trinidad no fueron adoptados en totalidad por el Grupo de los siete.

e) Términos de Toronto

Durante la cumbre de los países industrializados que se celebró en Toronto en 1988, se les hicieron recomendaciones a los países acreedores del Club de París para que ofrecieran condiciones de reescalonamiento favorables a los países pobres y excesivamente endeudados. La cumbre se puso de acuerdo sobre tres opciones - conocidas ahora bajo la denominación de Términos de Toronto - entre las cuales los acreedores pueden elegir para otorgar un alivio de la deuda. Estas opciones son: 1) la anulación de un tercio

del saldo de la deuda, el resto del saldo teniendo que ser pagado en un período de 14 años, con un período de gracia de 8 años, y aplicando las tasas del mercado; 2) el reescalonamiento de la totalidad de la deuda en un período de reembolso de 14 años, con un período de gracia de 8 años, aplicando una tasa reducida; ó 3) el reescalonamiento de la totalidad de la deuda en un período de 25 años, con un período de gracia de 14 años, aplicando la tasa de interés del mercado. Sólo los países más pobres y muy endeudados pueden ser elegibles a los Términos de Toronto.

f) Tramos de crédito (FMI)

El crédito del FMI está sujeto a diferentes tipos de condicionalidad y escalonamiento, dependiendo de que se otorgue en el primer tramo (o segmento) equivalente al 25% de la cuota del país miembro, o en los tramos superiores (cualquier segmento por encima del 25% de la cuota). -Para efectuar giros en el primer tramo de crédito, los países miembros deben probar que se han esforzado razonablemente en superar sus dificultades de balanza de pagos. Los giros en el primer tramo de crédito no están sujetos a escalonamiento ni al cumplimiento de criterios de ejecución. - Los giros en los tramos superiores de crédito se efectúan en cuotas, y los recursos correspondientes se liberan cuando se cumplen los criterios de ejecución. Por lo general, esos giros están vinculados con acuerdos de derecho de giro o acuerdos ampliados a través de los cuales normalmente se procura superar dificultades de balanza de pagos y respaldar, si procede, medidas de reforma estructural de la política económica. A través de los criterios de ejecución y de la revisión periódica del programa se evalúa la ejecución de la política económica.

g) Transferencias netas relativas a la deuda

Las transferencias netas relativas a la deuda equivalen a las corrientes netas menos los intereses pagados de préstamos.

3.2. MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Con relación a las naciones avanzadas del mundo, los países en desarrollo sufren de escasez de capital y de bajas tasas de ahorro. Para satisfacer sus oportunidades de inversión relativamente abundantes, los países en desarrollo se apoyan en las entradas de capital provenientes de los países desarrollados.

Cuando se habla de movimientos internacionales de capital, no se hace referencia a la venta de bienes de capital, tales como máquinas y herramientas de un país a otro. Al igual que las ventas de bienes de consumo, las ventas de bienes de capital de un país a otro constituyen comercio internacional, no movimientos internacionales de capital. De esta manera, las ventas de bienes de capital se registran en las balanzas de pago de los correspondientes países como flujos de exportaciones e importaciones de bienes.

Los términos movimientos internacionales de capital se refieren a las actividades de solicitar y conceder préstamos entre países. Estas son las transacciones que se registran en la cuenta capital de la balanza de pagos. Los movimientos de capital se dividen en flujos a corto y a largo plazo, dependiendo de la naturaleza de los instrumentos de crédito involucrados.

Los movimientos de capital a corto plazo están representados en instrumentos de crédito con un plazo de maduración original de un año a menos, tales como depósitos, papeles y aceptaciones comerciales y financieras, préstamos y créditos comerciales y rubros en el proceso de vencimiento. Por su parte, los movimientos de capital a largo plazo consisten en instrumentos de crédito con plazo original de maduración mayor a un año (tales como valores e hipotecas a largo plazo), más instrumentos de propiedad (tales como tenencias de participación de patrimonio y finca raíz).

Los movimientos de capital a largo plazo se dividen adicionalmente en inversión directa e inversión de portafolio. La inversión directa es inversión en

empresas localizadas en un país pero efectivamente controladas por residentes de otro país. Por lo general, la inversión directa toma la forma de inversión en filiales y subsidiarias por compañías matrices localizadas en otro país²⁵.

Analíticamente, los movimientos internacionales de capital pueden clasificarse en financiación a través de deuda y financiación a través de patrimonio. El primer concepto incluye todos los movimientos de capital a corto plazo más la inversión de portafolio, en tanto que el segundo coincide con la inversión directa.

La financiación a través de deuda requiere que el país deudor cancele el valor nominal del préstamo más los intereses, generalmente en un flujo fijo de pagos monetarios, independientemente de la situación de la economía doméstica o de la economía mundial. Así, aún en una situación de recesión, el país deudor debe continuar efectuando los pagos acordados. En condiciones adversas, se puede tornar doloroso para el país deudor continuar cumpliendo con sus obligaciones externas.

La financiación a través de patrimonio no presenta el mismo problema. Los propietarios extranjeros de una inversión directa son socios del país deudor y, por tanto, solamente tienen derecho sobre una porción del producto neto de su inversión, no el derecho de percibir un flujo fijo de pagos monetarios.

La crisis de la deuda mundial fue precipitada por el hecho de que los países en desarrollo adquirieron demasiadas obligaciones y no un monto suficiente de inversión directa. Como resultado, los países deudores se vieron enfrentados a gigantescos pagos de intereses que tenían que efectuar independientemente de los cambios en la economía mundial. La caída en los precios de las exportaciones volvió poco rentables algunos de los usos en los cuales habían sido colocados los fondos prestados e, igualmente, deterioraron la capacidad de los países deudores para cumplir con las obligaciones de sus préstamos.

²⁵ CHACHOLIADES, Miltiades (1992) "Economía Internacional" Mc Graw Hill Segunda Edición p. 448

3.2.1. EL PROCESO DE TRANSFERENCIA DE CAPITAL

Un movimiento internacional de capital da lugar a la necesidad de transferir poder de compra del prestamista al prestatario dentro del periodo corriente. Eventualmente la transacción se completa cuando el prestatario, a través de una transferencia inversa devuelve el capital y los intereses al prestamista.

En general, las transferencias de poder de compra, o pagos de transferencia de un país a otro pueden ocurrir por alguna de las siguientes razones²⁶:

- a) Solicitudes de préstamos por unidades económicas de un país pobre a unidades económicas de países más ricos.
- b) Compensaciones de guerra hechas a los países victoriosos por los países perdedores.
- c) Donaciones ofrecidas por los países desarrollados a los países en desarrollo.
- d) Cancelación de viejas deudas
- e) Pagos de transferencias por inmigrantes.

Las transferencias deben ser distinguidas en dos aspectos: la transferencia financiera y la real. La transferencia financiera se refiere al movimiento de activos financieros de quien hace la transferencia a quien la recibe, y la conversión de la moneda de quien hace la transferencia a la moneda de quien la recibe, a través del mercado de cambio extranjero.

La transferencia real, por su parte, se refiere a los movimientos inducidos de bienes entre países. La transferencia financiera y la real están relacionadas

²⁶ CHACHOLIADES, Miltiades (1992) "Economía Internacional" Op. Cit. p. 450

entre sí. En general, la transferencia real puede preceder, acompañar o seguir a la transferencia financiera.

3.3. PRINCIPAL, COSTO FINANCIERO E INTERESES

El suministro de valor económico por parte del acreedor, o la creación de pasivos de deuda mediante otros medios, origina un pasivo principal para el deudor, cuyo valor puede fluctuar a lo largo del período que transcurre hasta su liquidación. En el caso exclusivo de los instrumentos de deuda, por el uso del principal, los intereses pueden devengarse sobre el principal (y en general se devengan), lo cual se traduce en un costo de intereses para el deudor. Cuando este costo se paga periódicamente, como ocurre en la generalidad de los casos, se denomina pago de intereses. Todos los demás pagos de valor económico por parte del deudor al acreedor que reducen el monto de principal pendiente se denominan pagos de principal.

En el caso de los instrumentos de deuda a largo plazo, los costos de intereses pagados periódicamente se definen como aquellos que el deudor debe pagar al acreedor anualmente o con mayor frecuencia; en el caso de los instrumentos a corto plazo (es decir, los instrumentos con un plazo de vencimiento original de un año o menos), los costos de intereses que se pagan periódicamente se definen como aquellos que el deudor debe pagar al acreedor antes de la fecha de rescate del instrumento²⁷.

En la definición de la deuda externa no se distingue si los pagos exigidos son pagos de principal o de intereses, o ambos. Por ejemplo, los préstamos sin intereses son instrumentos de deuda pese a que no se pagan intereses, en tanto que los bonos perpetuos también son instrumentos de deuda a pesar de que no deben realizarse reembolsos de principal. Además, si bien generalmente puede preverse que los pagos se efectuarán en activos financieros, como moneda y depósitos, en la definición no se especifica la forma en que deben efectuarse los pagos. Por ejemplo, el pago podría efectuarse entregando bienes

²⁷ Fondo Monetario Internacional FMI (2005) “Medición de la Deuda Externa” p. 3

o prestando servicios. Lo que determina si un pasivo es o no un instrumento de deuda es la obligación futura de efectuar un pago, no la forma en que deben realizarse los pagos.

Además, en la definición no se especifica que sea necesario saber cuáles son los plazos de los pagos futuros de principal y/o intereses para que el pasivo sea clasificado como deuda. En muchos casos, se conoce el calendario de pagos, por ejemplo, para los títulos de deuda y los préstamos, pero en otros casos podría desconocerse el calendario preciso de pagos. Por ejemplo, la fecha de pago podría depender de la voluntad del acreedor, como en el caso de los depósitos a la vista que no devengan intereses; el deudor podría estar atrasado en el pago y no saberse cuándo se efectuarán los pagos atrasados, o los plazos para un pago podrían estar sujetos a ciertas condiciones, como el ejercicio de una opción incorporada de venta (derecho a vender) o de compra (derecho a comprar).

En este caso, también, es la obligación de efectuar el pago, no los plazos de pago, lo que determina si el pasivo constituye una deuda. Por consiguiente, se considera que los pasivos de las cajas de pensiones y las compañías de seguros de vida frente a sus afiliados y asegurados no residentes constituyen una deuda de esas instituciones porque en algún momento debe efectuarse un pago, aunque podría no saberse con seguridad en qué fecha se efectuará.

3.3.1. MOMENTO DE REGISTRO

El principio rector para determinar si existen o no activos y pasivos, y si éstos están pendientes de reembolso, se basa en todo momento en el principio de propiedad. El acreedor tiene un derecho o activo frente al deudor y el deudor tiene una obligación o pasivo frente al acreedor. Las transacciones se registran cuando se crea, transforma, intercambia, transfiere o cancela valor económico.

Cuando tiene lugar una transacción de activos, tanto financieros como no financieros, la fecha de traspaso de la propiedad (fecha de valor), o sea, la

fecha en que se registra la posición, es la fecha en que el acreedor y el deudor han asentado el activo y el pasivo, respectivamente, en sus libros. Esta fecha podrá especificarse con el fin de asegurar que coincidan los registros en los libros de ambas partes. Si no fuese posible fijar una fecha determinada, se tomará la fecha en que el acreedor recibe el pago o algún otro activo financiero. Por ejemplo, los giros sobre préstamos deben registrarse en las cuentas en las fechas en que se efectúan los desembolsos, es decir, cuando se crean los derechos financieros, y no necesariamente cuando se firma un acuerdo.

En otras transacciones, cuando se presta un servicio, se devengan intereses o tiene lugar un acontecimiento que origina el derecho a una transferencia (como la indemnización de seguros diferentes del seguro de vida), se crea un pasivo de deuda que existe hasta que se paga o condona. Si bien no es habitual, como en el caso de los intereses, los cargos por servicios pueden acumularse continuamente. Si bien los títulos de participación en el capital no son instrumentos de deuda, una vez que se los declara por pagar los dividendos se registran bajo otros pasivos de deuda hasta su pago.

Los costos de intereses sobre los instrumentos de deuda se deben devengar continuamente, de modo que coincida el costo del capital con el suministro de capital. Esta recomendación es coherente con el enfoque adoptado en otros manuales de estadísticas internacionales afines y en las normas de contabilidad comercial. En el caso de los intereses devengados durante un período contable existen tres métodos posibles de medición:

- 1) los intereses se pagan dentro del mismo período contable, en cuyo caso el saldo bruto de la deuda externa no se ve afectado;
- 2) los intereses no se pagan pues todavía no son exigibles (en lo sucesivo, estos costos se denominan “intereses devengados aún no exigibles”) por ejemplo, se pagan intereses cada seis meses sobre un préstamo o título, y el saldo bruto de la deuda externa se mide al finalizar los tres primeros meses de este período, en cuyo caso el saldo bruto de la

deuda externa registra un aumento igual al monto de los intereses devengados durante el período de tres meses, y

- 3) los intereses no se pagan en la fecha de vencimiento, en cuyo caso se produce un aumento del saldo bruto de la deuda externa igual al monto de los intereses devengados durante el período, y que al final del período se encuentran en mora.

3.3.2. INTERESES DEVENGADOS AÚN NO EXIGIBLES

Tradicionalmente, los sistemas de registro de la deuda externa no han contabilizado como deuda externa los intereses devengados aún no exigibles. Se sugería la exclusión de estos intereses del saldo bruto de la deuda externa, por dos razones. Primero, en el caso de los países que han recibido unos pocos préstamos externos de gran magnitud, obtenidos a intervalos irregulares, con pagos de intereses anuales o semestrales, la inclusión de los intereses devengados que todavía no son pagaderos podría producir, a lo largo del tiempo, fuertes fluctuaciones del saldo de la deuda. Segundo, desde un punto de vista práctico, en algunos países la inclusión de estos intereses en el saldo bruto de la deuda externa puede tomar algún tiempo pues podría suponer una modificación importante del sistema de compilación utilizado.

Por lo tanto, se reconoce que el registro de los intereses devengados sobre depósitos y préstamos podría tener que efectuarse de conformidad con las prácticas nacionales y clasificarse en la categoría otros pasivos de deuda. Es necesario incluir los intereses devengados aún no exigibles como parte del valor de los instrumentos subyacentes. Es decir, la acumulación de intereses que todavía no son pagaderos incrementa continuamente el principal pendiente de reembolso de un instrumento de deuda hasta que dichos intereses se pagan.

Cuando los bonos (incluidos bonos con fuerte descuento y los bonos cupón cero), pagarés y otros títulos similares a corto plazo se emiten con descuento o con una prima, la diferencia entre el precio de emisión y su valor

facial o de rescate al vencimiento se trata, en valores devengados, como intereses (interés negativo) durante la vigencia del instrumento. Cuando se emite con descuento, los intereses devengados durante cada período se registran como una reinversión en el bono, lo cual incrementa el principal pendiente de reembolso. Este mecanismo puede describirse como una capitalización del interés, y no constituye una ganancia por tenencia para el dueño del título. Cuando se emite con una prima, el monto devengado durante cada período reduce el valor del bono.

3.3.3. ATRASOS EN LOS PAGOS

Cuando los pagos de principal o intereses no se efectúan al vencimiento, por ejemplo en el caso de un préstamo, se crean atrasos en los pagos (un pasivo a corto plazo que se incluye en la categoría otros pasivos de deuda). Sin embargo, para evitar que la deuda se contabilice dos veces, se reduce en un monto equivalente el instrumento de deuda correspondiente (por ejemplo, el préstamo). Así, la falta de pago de principal y/o intereses al vencimiento se traduce en una reducción del monto pendiente de pago del instrumento correspondiente, por ejemplo un préstamo, y en un aumento de los atrasos, con lo cual el saldo de la deuda externa no se modifica. Los atrasos deberán seguir registrándose desde el momento en que se crean, es decir, cuando los pagos no se efectúan, hasta su cancelación, es decir, cuando son reembolsados, reprogramados o condonados por el acreedor.

Si los pagos de la deuda están garantizados por un tercero, y el deudor no cumple con sus obligaciones de pago, el deudor original registra un atraso hasta que el acreedor invoca las condiciones del contrato que le permiten exigir la garantía. Una vez exigida la garantía, el pago de la deuda se atribuye al garante, y el atraso del deudor original se extingue como si hubiera sido reembolsado. Según cuales sean las condiciones del contrato, en caso de exigirse el pago por el garante, la deuda no se clasifica como un atraso del garante sino como otros pasivos de deuda a corto plazo, hasta que finaliza el período de gracia para el pago.

3.3.4. VALORACIÓN

Es recomendable utilizar el valor nominal como base de la valoración de los instrumentos de deuda en la fecha de referencia y, en el caso de los instrumentos de deuda negociados, también el valor de mercado. El valor nominal de un instrumento de deuda es un indicador de valor desde el punto de vista del deudor pues constituye, en todo momento, el monto adeudado por el deudor al acreedor.

Generalmente, este valor se establece tomando como referencia las condiciones del contrato entre el deudor y el acreedor y se utiliza, frecuentemente, para determinar los coeficientes de endeudamiento. El valor de mercado de un instrumento de deuda negociado se determina según su precio en el mercado, el cual, como el mejor indicador de valor que los agentes económicos atribuyen a un determinado activo financiero, constituye un indicador del costo de oportunidad para el deudor y el acreedor.

El valor nominal de un instrumento de deuda refleja el valor de la deuda al momento en que esta se crea y de los posteriores flujos económicos, como las transacciones (por ejemplo, el reembolso de principal), las variaciones de valoración (incluidas las variaciones del tipo de cambio y otras variaciones de valoración que no son fluctuaciones del precio de mercado) y cualquier otra variación.

Desde un punto de vista conceptual, el valor nominal de un instrumento de deuda puede calcularse descontando los pagos futuros de intereses y principal a la tasa o las tasas de interés contractuales vigentes para el instrumento, que pueden ser fijas o variables. En el caso de los instrumentos con tasa fija y los instrumentos con tasa de interés fijada mediante contrato, es fácil aplicar este principio pues se conocen de antemano el calendario de los pagos futuros y las tasas a aplicar, pero no es tan fácil aplicarlo a las deudas con tasas variables que fluctúan según las condiciones del mercado.

En algunos casos el valor facial se ha utilizado para describir el valor nominal, puesto que es el monto no descontado del principal a reembolsar. Si bien es útil como indicador de los montos que deben pagarse en una fecha futura en virtud de un contrato, el uso del valor facial como valor nominal para medir el saldo bruto de la deuda externa puede producir incoherencias entre los instrumentos, por lo cual no es recomendable. Por ejemplo, el valor facial de los bonos con fuerte descuento y los bonos cupón cero incluye los intereses que todavía no se han acumulado, lo cual es contrario al principio de contabilidad en base devengado.

El valor de mercado de un instrumento de deuda negociado debe ser determinado por el precio vigente en el mercado para ese instrumento en la fecha de referencia para la que se ha de determinar el saldo. La fuente óptima para determinar el precio de mercado de un instrumento de deuda negociado es un mercado organizado u otro mercado financiero en el cual se negocie un volumen considerable de dichos instrumentos y el precio de mercado se cotice intervalos regulares. Cuando esa fuente no existe, el valor de mercado puede estimarse descontando los pagos futuros a la correspondiente tasa de interés de mercado. Si los mercados financieros están cerrados en la fecha de referencia, debe usarse el precio de mercado vigente en la fecha del último día en que el mercado estaba abierto. En algunos mercados, el precio de mercado cotizado para los títulos de deuda negociados no incluye los intereses devengados aún no exigibles; sin embargo, al determinar el valor de mercado deben incluirse estos intereses.

3.3.5. INSTRUMENTOS DE DEUDA NO NEGOCIADOS

Los instrumentos de deuda que no se negocian (o que no son negociables) en mercados organizados u otros mercados financieros, como los préstamos, la moneda y los depósitos, y los créditos comerciales, deben valorarse exclusivamente al valor nominal. El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser inferior al precio pagado originalmente si ha habido reembolsos de principal, condonación de deuda u otros flujos económicos, por

ejemplo, los provocados por una indexación, que afectan el valor del saldo pendiente de pago. El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser superior al precio pagado originalmente, por ejemplo debido a la acumulación de intereses u otros flujos económicos.

En el caso de los instrumentos de deuda que no devengan intereses, por ejemplo, los pasivos que se originan cuando se declaran dividendos que todavía no son exigibles, el valor nominal es el monto adeudado. Si transcurre un período excepcionalmente largo antes de que venza el pago de una deuda sobre la cual no se acumulan intereses, el valor del principal debe reducirse en un monto que refleje el período restante hasta el vencimiento y la tasa vigente correspondiente, y los intereses deben acumularse hasta el pago efectivo.

En el caso de ciertas deudas, como las originadas por un préstamo, el reembolso podría estar especificado en un contrato como reembolso en cuotas de volúmenes de mercancías u otros bienes a lo largo de un período determinado. El valor inicial de la deuda es igual al principal adelantado. La tasa de interés, que se acumulará sobre el principal, es la tasa que iguala el valor actual de las mercancías u otros bienes que se deben entregar en el futuro, considerando su precio de mercado, con el principal pendiente de reembolso.

Desde un punto de vista conceptual, este tipo de contrato es equivalente a la indexación de un préstamo, y por lo tanto la tasa original del interés que se devenga variará al fluctuar el precio de mercado del bien correspondiente, con sujeción a las condiciones contractuales (por ejemplo en lo que respecta a los valores monetarios máximo y mínimo que debe pagar el deudor). Cuando los pagos se efectúan mediante la entrega de bienes o mercancías, el valor del principal pendiente de reembolso se reducirá en el monto del valor que tenga en el mercado el bien o producto al momento de efectuarse el pago.

En cambio, el valor de las mercancías, otros bienes o servicios que deben suministrarse para cancelar una deuda por créditos comerciales, incluidos las resultantes de contratos de trueque, es el valor establecido al

crearse la deuda, es decir, al producirse el intercambio de valor. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, si transcurre un período excepcionalmente largo antes del pago, el valor del principal debe reducirse en un monto que guarde relación con el período restante hasta el vencimiento y la tasa vigente correspondiente, y los intereses deben acumularse hasta el momento de efectuarse el pago efectivo.

3.3.6. INSTRUMENTOS DE DEUDA NEGOCIADOS

Para la valoración de los instrumentos de deuda negociados (o negociables) en los mercados organizados u otros mercados financieros se debe tomar como base el valor nominal y el valor de mercado. El valor nominal y de mercado de un instrumento de deuda negociado puede determinarse en base al valor de la deuda original y los posteriores flujos económicos, aunque la valoración de mercado toma en cuenta las fluctuaciones del precio de mercado del instrumento, lo cual no ocurre en el caso del valor nominal.

En el caso de los títulos de deuda que son usualmente negociables pero cuyo precio de mercado no es fácilmente observable, si se emplea la tasa de interés de mercado, puede estimarse el precio de mercado usando el valor actual del flujo previsto de los pagos vinculados con el título. En el caso de los títulos que no se cotizan en la bolsa puede usarse el precio declarado para fines contables o regulatorios, si bien este método es menos preferible que los mencionados anteriormente. Del mismo modo, para los bonos con fuerte descuento o los bonos cupón cero puede usarse el precio de emisión más la amortización del descuento si no se conoce el precio de mercado.

Si las deudas atrasadas se negocian en los mercados secundarios, como ocurre a veces, puede, en tal caso, establecerse un valor de mercado por separado.

3.3.7. INSTRUMENTOS QUE NO CONSTITUYEN DEUDA

Las posiciones en derivados financieros, títulos de participación en el capital, y capital accionario y utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa porque no son instrumentos de deuda, pero se reconocen como partidas informativas con respecto a dicho saldo. Estos instrumentos deben valorarse al valor de mercado.

El valor de mercado de un contrato de instrumentos financieros derivados a término es la diferencia entre el precio contractual convenido de un activo subyacente y el precio de mercado vigente (o el precio de mercado esperado) del activo en cuestión, multiplicado por el monto teórico, con el pertinente descuento.

El monto teórico, que a veces se denomina monto nominal, es el monto que sirve de base al contrato de derivados financieros y que es necesario para calcular los pagos que se deben realizar o recibir en relación con el contrato. Este monto puede o no intercambiarse. En el caso específico de un contrato de swap, el valor de mercado es la diferencia entre los ingresos brutos que se espera recibir y los pagos brutos que se espera efectuar, descontados de manera apropiada, es decir, su valor presente neto. Por consiguiente, el valor de mercado de un contrato a término puede calcularse usando la información disponible, a saber, el precio contractual y el precio de mercado del activo subyacente, los plazos de vencimiento del contrato, el valor teórico y las tasas de interés del mercado.

Desde el punto de vista de la contraparte, el valor de un contrato a término puede volverse negativo (pasivo) o positivo (activo) y, con el tiempo, puede cambiar tanto su magnitud como su dirección, según la evolución del precio de mercado del activo subyacente. Los contratos a término que se liquidan diariamente, por ejemplo, los negociados en los mercados bursátiles organizados, que se denominan futuros, tienen un valor de mercado pero, dado

que los pagos se hacen a diario, ese valor posiblemente será cero al final de cada período.

El precio de una opción depende de la volatilidad potencial del precio del activo subyacente, el plazo de vencimiento, las tasas de interés y la diferencia entre el precio contractual y el precio de mercado del activo subyacente. En el caso de las opciones negociadas, independientemente de que se negocien o no en la bolsa, la valoración debe estar basada en el precio observable. El valor de mercado inicial de una opción no negociable es el monto de la prima pagada o recibida. Posteriormente, las opciones no negociables pueden valorarse usando modelos matemáticos, como las fórmulas de Black – Scholes, que toma en cuenta los factores antes mencionados que determinan los precios de las opciones.

Cuando no hay un modelo para determinar el precio puede usarse el precio declarado para fines contables o regulatorios. A diferencia de los contratos a término, las opciones no pueden pasar de un valor negativo a un valor positivo, o viceversa, ya que siguen siendo un activo para el poseedor y un pasivo para el emisor.

En el caso de los títulos de participación en el capital que se cotizan en los mercados organizados o son fácilmente negociables, el valor de los títulos en circulación debe basarse en los precios de mercado. El valor de los títulos de participación que no se cotizan en el mercado de valores o no se negocian periódicamente debe estimarse usando los precios de acciones con características pasadas, actuales o previstas comparables, como los dividendos y utilidades.

Otra posibilidad es utilizar los valores de los activos netos de las empresas con las que están relacionados los títulos para estimar los valores de mercado si dichas empresas han preparado sus balances a valores actuales, pero este no es el método preferido en vista de que podría existir una gran diferencia entre la valoración del balance y la bursátil.

Se reconoce que en la práctica generalmente se utiliza el valor en balance de las empresas de inversión directa o los inversionistas directos para determinar el valor del capital accionario y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa. Si los valores en balance están basados en el valor corriente de mercado, esta valoración será congruente con el principio de valor de mercado, pero no será acorde con dicho principio si están basados en el costo histórico y no en una revaloración actualizada.

Si se usa el costo histórico registrado en los balances de las empresas de inversión directa (o los inversionistas directos) para determinar el valor del capital accionario y las utilidades reinvertidas, se recomienda también que los compiladores reúnan datos de las empresas en valores corrientes de mercado. En los casos en que las acciones de las empresas de inversión directa se cotizan en los mercados de valores deben usarse los precios cotizados para calcular el valor de mercado de dichas acciones.

3.4. INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS

3.4.1. INSTRUMENTOS CON TASA FIJA

a) Préstamos

En el caso de los préstamos (con excepción de los préstamos que no devengan interés), debe registrarse hasta el momento del reembolso una acumulación continua de intereses que aumenta el valor del préstamo pendiente de pago. Cuando los préstamos han sido reprogramados y se ha convenido fijar una nueva tasa de interés (tasa renegociada o “moratoria”) entre el deudor y el acreedor, los intereses se acumularán sobre la deuda reprogramada a la nueva tasa de interés. Se reconoce que, en lo que respecta a los intereses devengados sobre préstamos, podría ser necesario aplicar las prácticas nacionales y clasificarlos en la categoría otros pasivos de deuda.

Depósitos

En el caso de los depósitos, en ciertas ocasiones, los intereses podrían acreditarse en cuenta (es decir, reinvertirse) por ejemplo, al final de un determinado período. Los intereses se acumulan constantemente y pasan a formar parte del principal en forma continua. Se reconoce que, en el caso de los intereses devengados sobre depósitos, podría ser necesario aplicar las prácticas nacionales y clasificarlos en la categoría otros pasivos de deuda.

En el caso de algunos depósitos, como los depósitos a plazo o de ahorro, podría pagarse una tasa de interés específica solo en el caso de que se cumpla la condición de mantenerlos durante un período mínimo.

La cancelación anticipada, si lo permite el contrato, se compensa con una reducción de la tasa de interés pagada al depositante. Para registrar los intereses devengados, debe usarse la tasa de interés máxima que el depositario podría recibir en el curso normal del contrato (es decir, respetándose las estipulaciones sobre vencimientos o notificación).

Si las estipulaciones no se cumplen plenamente, el monto de los intereses devengados previamente se corrige de acuerdo con la tasa de interés que el depositario recibió efectivamente. Puesto que el monto corregido probablemente será muy pequeño en comparación con los intereses totales sobre los depósitos, la corrección podría incluirse, por razones prácticas, en el último período de compilación de datos (en lugar de corregirlos retrospectivamente).

b) Títulos

En el caso de los títulos cuyo precio de emisión es igual al precio de rescate, los intereses se acumulan de la misma manera que en el caso de los préstamos.

3.4.2. INSTRUMENTOS EMITIDOS CON DESCUENTOS

Todos los instrumentos con un precio de emisión menor que el precio de rescate reciben el mismo tratamiento, incluidos los instrumentos no negociados por los que debe reembolsarse un monto superior al valor económico suministrado al crearse la deuda.

En el caso de los instrumentos a corto plazo negociables la emisión con descuento es sumamente frecuente. En general, estos instrumentos son semejantes a los bonos cupón cero y, por lo tanto, reciben el mismo tratamiento. Si no existe información sobre cada instrumento, los intereses devengados pueden estimarse tomando como base el promedio de los vencimientos y de las tasas de interés al momento de emisión.

La deuda externa, especialmente la deuda del gobierno general, puede emitirse en forma de bonos fungibles (también denominados bonos “lineales”). En este caso, los títulos se emiten siguiendo una “línea” similar (en lo que respecta al monto de los cupones y las fechas de pago, el precio de rescate final y el vencimiento final) en tramos, en general en un período relativamente breve, pero a veces en un período más prolongado. Los tramos se emiten a un precio de emisión específico de conformidad con las condiciones predominantes en el mercado. Los bonos fungibles podrían considerarse como un buen ejemplo de instrumentos con dos componentes de intereses: el cupón (que representa el pago de intereses) y la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate. Así, en principio los tramos deben identificarse en forma separada porque la tasa de interés nominal podría ser diferente en cada tramo en vista de las diferentes condiciones imperantes en el mercado cuando fueron emitidos.

Sin embargo, una vez emitidos, los tramos podrían fusionarse y, en consecuencia, no negociarse separadamente en los mercados secundarios ni registrarse por separado en las carteras. De ser así, es necesario estimar la tasa de interés media ponderada derivada de la emisión de distintos tramos,

actualizada con cada nueva emisión, y aplicarla al monto adeudado a no residentes.

Atrasos en los pagos

El interés acumulado sobre los pagos atrasados (de principal e intereses) se denomina interés por mora. En el caso de los atrasos originados en los contratos de crédito, los intereses deben acumularse a la misma tasa de interés que en el caso de la deuda original, a menos que la tasa de interés para los atrasos se hubiera estipulado en el contrato de crédito original, en cuyo caso debe usarse la tasa de interés estipulada. Esta tasa podría incluir una tasa con sanciones pecuniarias, además de la tasa de interés sobre la deuda original.

En el caso de otros atrasos, y de no haber otra información, los intereses se acumulan sobre estos atrasos a la tasa de interés de mercado aplicable a los préstamos de un día para otro. Además, los cargos adicionales relacionados con atrasos anteriores, convenidos entre el deudor y el acreedor al momento de reprogramarse los pagos atrasados, y que el deudor debe pagar al acreedor, deben considerarse como un costo de intereses para el deudor al momento de poner en práctica el acuerdo. Si se compra un bien a crédito y el deudor no efectúa el pago dentro del período estipulado al momento de la transacción, los cargos adicionales incurridos deben considerarse como un costo de intereses y acumularse hasta la cancelación de la deuda.

3.4.3. INSTRUMENTOS CON TASA DE INTERÉS VARIABLE

a) Instrumentos indexados a una tasa de interés

En el caso de los préstamos, depósitos y títulos se aplican los mismos principios que en el caso de los instrumentos con tasa fija, con la excepción de que, si no se dispone de información concreta, los intereses devengados deberán estimarse y añadirse al saldo bruto de la deuda externa, utilizando las observaciones más recientes del índice de referencia. Una vez determinado con

certeza el monto de los intereses devengados, los datos anteriores deben corregirse según sea pertinente.

Además, si la tasa de interés solo puede fluctuar bajo la condición de una variación mínima del índice y/o dentro de límites máximos específicos, deberán tomarse en cuenta todas estas condiciones al efectuar el cálculo de los intereses devengados. De existir un vínculo entre las características de la tasa tomada como índice y la frecuencia de los pagos de intereses, por ejemplo, si los intereses se indexan trimestralmente y por lo general se pagan cada tres meses con un atraso de un trimestre, podría conocerse de antemano el monto exacto pagado a los propietarios de los títulos, de modo que el cálculo de los intereses devengados pueda hacerse con precisión. En estos casos se habla de interés “predeterminado”.

b) Instrumentos indexados

La deuda externa podría estar vinculada a índices diferentes de los índices de tasa de interés, por ejemplo, al precio de un producto básico, al índice de tipo de cambio, al índice del mercado de valores, o al precio de un título específico, etc. Pueden indexarse tanto los pagos de principal como de intereses. El índice puede aplicarse continuamente durante toda o parte de la vigencia del instrumento. Los cambios de valor vinculados con la indexación se registran como costo de intereses, lo cual afecta el monto de principal pendiente hasta que se efectúa el pago. El efecto de la indexación sobre el principal se registra de manera continua para el período durante el cual se aplica la indexación.

Los instrumentos indexados pueden incluir una cláusula que garantice un valor de rescate mínimo. Estas condiciones deben tomarse en cuenta al estimar los intereses devengados. Por ejemplo, si la aplicación estricta del índice tuviera el efecto de reducir el monto pendiente de reembolso a un nivel inferior al mínimo, no procedería registrar una reducción a un nivel inferior al mínimo

garantizado. Normalmente, esta cláusula afecta el precio corriente de mercado de los instrumentos de deuda.

c) Instrumentos con períodos de gracia

Algunos instrumentos de deuda podrían tener un período de gracia durante el cual no tienen que efectuarse pagos de intereses. No se acumulan intereses durante el período de gracia a condición de que, al final de ese período, el deudor pueda reembolsar, sin sanciones pecuniarias, el mismo monto de principal que al comienzo. Esto sigue siendo válido incluso si la tasa de interés aplicada en un segundo período o un período posterior se ajusta (por ejemplo, si se produce un incremento), de modo que el rendimiento final es más o menos similar al que se obtendría en condiciones normales durante todo el ciclo de vigencia del instrumento.

3.5. EL ENDEUDAMIENTO Y LA DEUDA DE LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO

Una característica de los países en vías de desarrollo que resulta crucial para comprender sus problemas macroeconómicos, es que dependen en gran medida de las entradas de capital del extranjero para financiar la inversión interna. Durante las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, las economías en vías de desarrollo se endeudaron respecto de los países más ricos y acumularon una deuda considerable frente al resto del mundo (cerca de 1,4 billones de dólares a finales de 1992). Esta deuda ha sido el centro de la crisis en los préstamos internacionales, que ha preocupado a los responsables de política económica de todo el mundo desde 1982.

3.5.1. LA ECONOMÍA DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO

Muchos países en vías de desarrollo se han endeudado considerablemente en el exterior, y ahora tienen importantes deudas frente a

los extranjeros, en consecuencia, resulta necesario identificar los factores económicos que subyacen tras dicho endeudamiento.

Recuérdese la identidad que relaciona el ahorro nacional, S , la inversión exterior, I , y el equilibrio por cuenta corriente, CC : $S - I = CC$. Si el ahorro nacional no cubre la inversión interior, la diferencia es igual al déficit de la balanza por cuenta corriente. El ahorro nacional, tal como hemos visto anteriormente, es a menudo bajo en los países en vías de desarrollo, pero debido a que estos mismos países son relativamente pobres en capital, las oportunidades rentables de introducir plantas y equipos pueden ser abundantes. Estas oportunidades justifican un alto nivel de inversión.

Manteniendo un déficit en su balanza por cuenta corriente, un país puede obtener recursos para invertir, incluso si su nivel de ahorro interno es bajo. Sin embargo, un déficit en la balanza por cuenta corriente implica que el país se está endeudando frente al exterior. A cambio de poder importar más productos extranjeros que los que exporta, el país debe prometer que pagará en el futuro los intereses y el capital del préstamo que los extranjeros están haciendo²⁸.

Por tanto, una gran parte del endeudamiento de los países en vías de desarrollo podría explicarse por los incentivos del comercio intertemporal.

Cuando los países en vías de desarrollo se endeudan para llevar a cabo inversiones productivas, que de otro modo no realizarían, tanto ellos como los prestamistas salen beneficiados de dicho comercio. Los prestatarios salen ganando porque pueden aumentar su stock de capital, a pesar de los limitados niveles de ahorro nacional. Los prestamistas salen beneficiados porque obtienen mayores rendimientos de sus ahorros que los que obtendrían en su país.

Aunque el razonamiento anterior ofrece una explicación para el endeudamiento y el déficit externos de los países en vías de desarrollo no

²⁸ KRUGMAN, Paul (1998) “Economía Internacional – Teoría y Política” Mc Graw Hil Tercera Edición p. 388

significa que cualquier préstamo de los países desarrollados a los que en vías de desarrollo esté justificado. Los préstamos que se hacen para financiar inversiones no rentables o importaciones de artículos de consumo pueden ocasionar deudas que los prestatarios no pueden pagar. Además, las políticas gubernamentales erróneas, que deprimen anormalmente la tasa de ahorro nacional, pueden conducir a un excesivo endeudamiento exterior.

Las ganancias potenciales del endeudamiento y de los préstamos internacionales no se obtienen si los prestamistas no tienen la confianza de que se les va a pagar. Una pérdida generalizada de confianza en el pago está en la base del inicio en 1982 de la crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo.

3.5.3. EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y GARANTIZADO POR EL SECTOR PÚBLICO

Es importante tener en cuenta que la mayor parte de la deuda de un país en vías de desarrollo representa o bien préstamos directos a gobiernos o a empresas de propiedad pública, o bien préstamos al sector privado garantizado por el Sector Público, es decir, préstamo en los cuales el gobierno está de acuerdo en ser el responsable en caso de que no pague el sector privado. En presencia de controles de cambios y de mercados financieros nacionales poco desarrollados, los gobiernos, más o menos automáticamente, se encuentran involucrados en cualquier acuerdo de endeudamiento entre los residentes nacionales y los extranjeros. Debido a la responsabilidad última del Sector Público en el pago de las deudas de la nación, los problemas de pago están interrelacionados con los problemas presupuestarios del Sector Público y, al mismo tiempo, pueden afectar a la mayor parte de la deuda externa de un país en vías de desarrollo.

CAPÍTULO IV

4. LA SOSTENIBILIDAD FISCAL ASPECTOS CONCEPTUALES

4.1. INDICADORES Y ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Se considera que un país ha logrado la sostenibilidad de la deuda si tiene la capacidad de cumplir sus obligaciones externas e interna sin tener que recurrir a acciones de reorganización de deuda. Este concepto tiene relación con dos aspectos: la solvencia y la liquidez.

La sostenibilidad de la deuda esta condicionado a la naturaleza de la restricción presupuestaria a la que se enfrenta la autoridad fiscal en la conducción de la política fiscal y que lógicamente condicionan su discrecionalidad, consecuentemente a partir del siguiente punto se realiza un análisis minucioso que servirá de respaldo teórico para el presente trabajo de investigación:

4.2. RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA Y SUPERAVIT PRIMARIO

La restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, con deuda pública interna y externa, adopta la siguiente forma:

$$D_t - D_{t-1} = i_t D_{t-1} + - S_t$$

donde:

D_t = Stock de deuda interna y externa expresado en moneda nacional en el período t.

i_t = Tasa de interés ponderada.

PS_t = Superávit primario del sector público

El stock de la deuda en el período t será entonces igual a:

$$D_t = (1 + i_t) D_{t-1} - PS_t$$

Donde lógicamente el superávit primario del sector público viene dado por:

$$PS_t = i_t D_{t-1} - (D_t - D_{t-1})$$

4.3. LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA DETERMINACIÓN DEL RATIO DEUDA – PIB

La sostenibilidad de las finanzas públicas es indispensable para conseguir la estabilidad macroeconómica. La sostenibilidad fiscal se alcanza cuando la deuda pública como porcentaje del PIB se mantiene constante en un nivel considerado apropiado, o se reduce gradualmente de un nivel considerado inadecuado.

Es posible aproximarse al concepto de sostenibilidad de la política fiscal a partir de la restricción presupuestaria intertemporal antes derivada que incorpora el superávit primario ajustado. Para el mencionado propósito se internaliza en la restricción correspondiente las siguientes relaciones que hacen referencia al nivel de precios, producto y tasa de interés real:

$$P_t = (1 + \pi) P_{t-1}$$

$$PIB_t = (1 + \theta) PIB_{t-1}$$

$$(1 + i) = (1 + r) (1 + \pi)$$

donde:

π = Tasa de inflación

θ = Tasa de crecimiento del Producto.

r = Tasa de interés real ponderada

Dividiendo ambos miembros de la restricción presupuestaria intertemporal entre el PIB nominal, y suponiendo además el mantenimiento constante de las tasas de interés ponderada, se obtiene la ecuación en porcentaje de la deuda pública total del período corriente con respecto al PIB.²⁹

$$d_t = [(1+r)/(1+\theta)] d_{t-1} - ps_t$$

²⁹ Las letras minúsculas representan ratios de deuda.

La ecuación anterior muestra la ley de movimiento del ratio Deuda – PIB también denominado coeficiente de endeudamiento.

Es posible por tanto concluir que la condición que hace sostenible la política fiscal representa una condición de igualdad entre un determinado porcentaje de deuda total con respecto al PIB y la suma de los valores actuales de una trayectoria de futuros superávit primarios. Estos superávit actualizados deben ser suficientes para pagar los intereses de la deuda y ciertamente no debe existir financiamiento Ponzi³⁰.

Además la ecuación anterior enuncia que de no existir perturbaciones ni aplicarse políticas correctivas el ratio Deuda – PIB aumentará con el tiempo si se producen déficit fiscales persistentes y si la tasa de interés real es superior a la tasa de crecimiento del producto.

El cumplimiento de lo anterior expuesto solo es posible en la medida de que la variación del ratio de la deuda pública – PIB sea nula durante la trayectoria respectiva. La siguiente ecuación permite alcanzar dicha meta:

$$ps_t = [(r - \theta)/(1 + \theta)] d_{t-1}$$

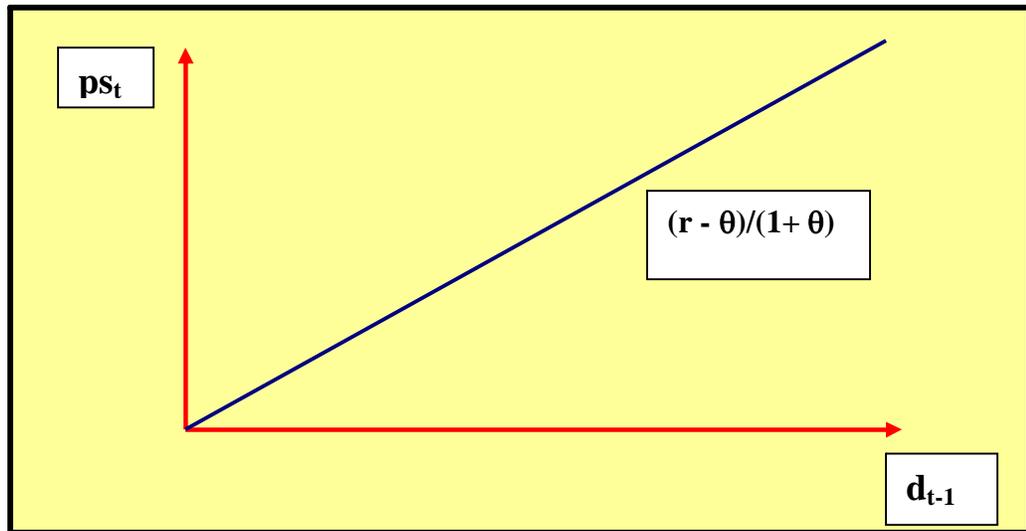
La ecuación anterior permite concluir que el superávit primario depende directamente del porcentaje de endeudamiento público total con respecto al PIB. Ello se muestra claramente en el término del lado derecho de la ecuación respectiva, para tasas de interés y crecimiento del producto dadas. Complementariamente, es de suponer que para ratios de deuda total dadas, el superávit primario aumenta ya sea porque aumenta el porcentaje de la deuda externa respecto al PIB ó, para un ratio de deuda externa dada, aumenta la tasa de interés internacional y/o el tipo de cambio real.

El gráfico N° 4.i muestra la relación del porcentaje de superávit primario con relación al PIB con el respectivo porcentaje de deuda pública total. Es

³⁰ El financiamiento Ponzi se define como aquella situación en la que el deudor recurre a nueva deuda para financiar el pago de intereses de la deuda antigua.

posible constatar por tanto la relación directa existente entre las variables antes mencionadas.

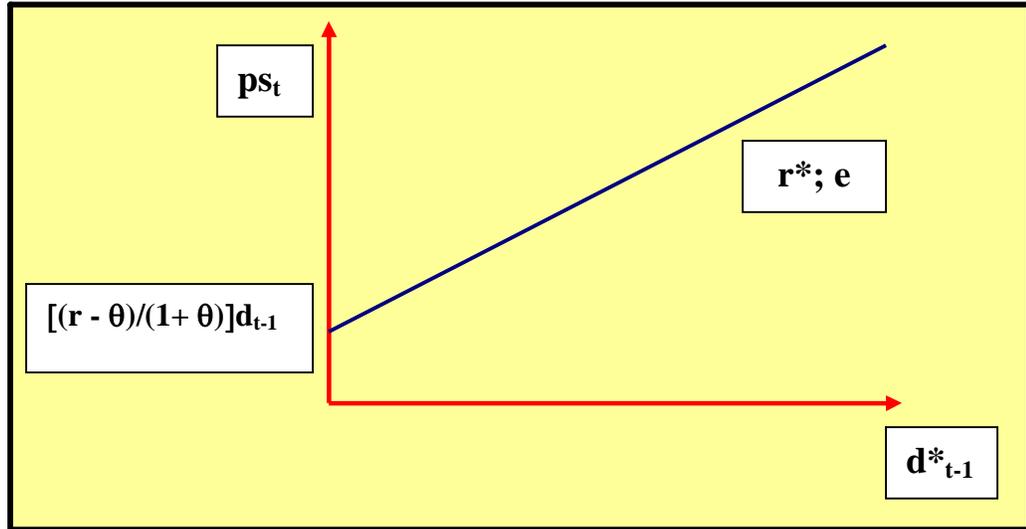
GRÁFICO N° 4.i



Paralelamente el gráfico N° 4.ii muestra la relación también directa existente entre los ratios de superávit primario y deuda externa como porcentajes del PIB. Por tanto, dado un porcentaje de deuda total respecto al PIB, un incremento del respectivo porcentaje de deuda.

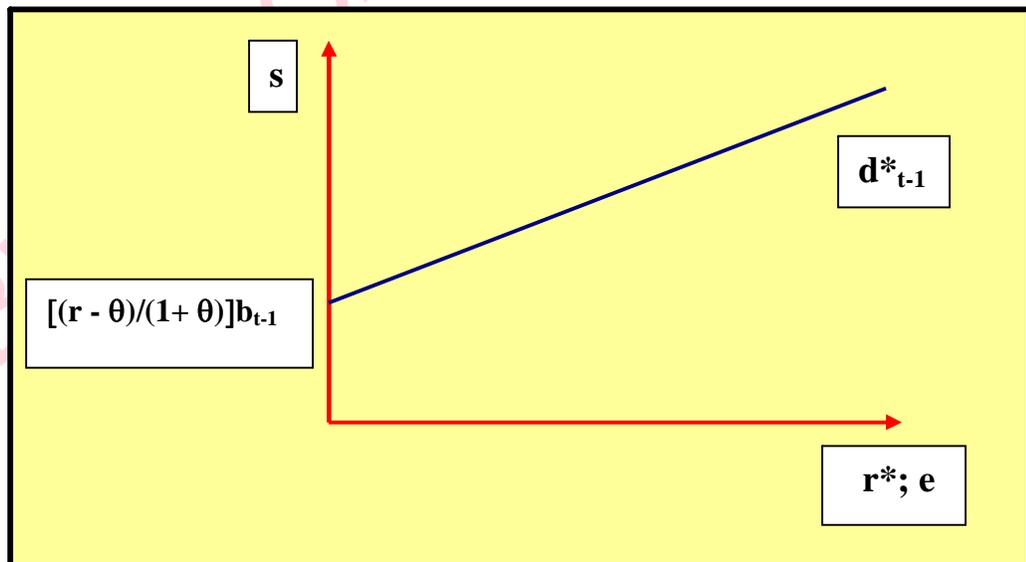
Externa implica una disminución de la participación de la deuda interna. Se concluye además que el esfuerzo en recaudación para que la política fiscal sea sostenible debe ser mayor cuanto mayor es el ratio de deuda externa respecto del PIB, dado un ratio de deuda pública total.

GRÁFICO N° 4.ii



Por otro lado el gráfico N° 4.iii muestra que para ratios de deuda total y deuda externa dados, el superávit primario aumenta cada vez que aumenta la tasa de interés internacional (elevando la tasa ponderada) y/o el tipo de cambio real.

GRÁFICO N° 4.iii



Asimismo los gráficos también permiten inferir sobre los efectos ocasionados por cambios en otras variables, por ejemplo, un incremento de la tasa de crecimiento del PIB se traduciría en una disminución del superávit primario necesario para mantener constante el porcentaje de deuda pública. A través del gráfico N° 5.i. es posible apreciar que para un mismo ratio de deuda, al disminuir la pendiente de la curva, también disminuye el porcentaje de superávit primario, en cambio en el caso del gráfico N° 4.ii. disminuye tanto en intercepto como la pendiente. Por lo tanto, para ratios de deuda total y externa dados, disminuye el requerimiento de superávit primario.

Si se observa el gráfico N° 4.iii, consecuencia de lo analizado en el párrafo anterior, se observa una reducción del monto de intereses de la deuda pública como porcentaje del PIB, por consiguiente disminuye el requerimiento de superávit primario para mantener constante el ratio Deuda – PIB.

En la recuadro N° 4.i se presentan matemáticamente los indicadores de sensibilidad del superávit primario ante cambios en una de las variables explicativas asumiendo las restantes temporalmente constantes así como una breve justificación de los resultados expuestos. En la recuadro N° 1 se representa una síntesis de la relación causa y efecto esperado sobre el superávit primario ante cambios en las variables explicativas pertinentes:

Partiendo de la ley del movimiento de la razón Deuda – PIB y suponiendo además invariable el factor de descuento “ $\beta_t = (1+r)/(1+\theta) = \beta$ ” a lo largo del tiempo, llevando a cabo una operación recursiva hacia delante se obtiene:

$$d_t = \beta^{-1} ps_{t+1} + \beta^{-2} ps_{t+2} + \beta^{-3} ps_{t+3} + \dots + \beta^{-N} ps_{t+N} + \beta^{-N} d_{t+N}$$

La relación anterior muestra que el sector público es solvente cuando el valor descontado de los futuros superávits primarios es igual al valor total del saldo de su deuda pendiente. Esto supone que $d_{t+N} = 0$, de modo que la última expresión de dicha ecuación es cero; es decir el sector público no puede

constituirse en deudor neto en términos de valor presente. En ésta definición estricta de solvencia en algún momento el saldo primario tiene que ser positivo.

CUADRO Nº 4.i.

$$s_t = [(r - \theta)/(1 + \theta)] d_{t-1}$$

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta \theta} < 0$$

La razón es que cuando la tasa de crecimiento económico se incrementa, se reduce el monto de intereses de la deuda pública como porcentaje del PIB, por consiguiente, disminuye el requerimiento de superávit fiscal primario necesario para mantener constante el ratio deuda-PIB.

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta d_t^*} > 0$$

Un incremento en el porcentaje de deuda externa respecto del PIB se traduce en un incremento del porcentaje de superávit primario siempre que el diferencial de las tasas de interés reales externa e interna, calculada la primera al tipo de cambio real, sea mayor que cero; si ello ocurre aumentan los intereses de la deuda pública externa y con ello el superávit primario requerido para hacer sostenible la política fiscal.

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta e_t} > 0$$

Una devaluación del tipo de cambio real aumenta el superávit primario requerido para mantener constante el porcentaje inicial de deuda respecto del PIB, debido a que la existencia de una deuda expresada en moneda extranjera eleva los intereses de la misma y por tanto aumenta el superávit primario requerido para hacer sostenible la política fiscal.

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta r^*} > 0$$

Un incremento de la tasa de interés internacional para los créditos en moneda extranjera, al elevar los intereses de la deuda externa, eleva las obligaciones (intereses) de éstos créditos y por consiguiente el superávit primario necesario para

hacer sostenible la política fiscal.

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta r} > 0$$

Un incremento de la tasa de interés real por la deuda en moneda nacional aumenta el pago de intereses de éste tipo de deuda y por lo tanto, eleva el superávit primario necesario para hacer sostenible la política fiscal.

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta r^*} > 0 \Leftrightarrow \text{Deuda Pública Total} = \text{Deuda Externa (I)} \quad \text{Ocurre que: (I) > (II)}$$

$$\frac{\Delta ps_t}{\Delta r} > 0 \Leftrightarrow \text{Deuda Pública Total} = \text{Deuda Interna (II)}$$

El requerimiento de superávit fiscal primario es mayor cuando la deuda pública es totalmente externa que cuando es totalmente interna. La diferencia se explica por el efecto directo de los aumentos en la tasa de variación del tipo de cambio real. Bajo un esquema de flotación cambiaria y economía abierta, donde los aumentos del tipo de cambio real son fundamentalmente para estimular la producción de no transables primarios, el recurso al endeudamiento externo para financiar los gastos deficitarios del gobierno puede convertir a la política fiscal en una restricción importante al desempeño de su papel contracíclico y, por lo tanto, al crecimiento económico.

En la práctica se puede usar una definición menos restrictiva de solvencia imponiendo en la ecuación respectiva lo siguiente: $d_{t+N} = d^*$, donde: $0 < d^* < d_t$; según ésta definición, el valor presente de los coeficientes de superávit primarios previstos reducirá el coeficiente de endeudamiento a un nivel inferior al actual.

Este criterio para solvencia fiscal garantizará que la restricción intertemporal presupuestaria se satisface. Por consiguiente representa una condición necesaria para lograr la sostenibilidad fiscal. Sin embargo cabe aclarar que no es posible derivar de éstas relaciones fórmulas precisas en materia de política. La dificultad principal es que todas las variables pertinentes

son endógenas, de modo que las medidas fiscales, además de afectar el crecimiento, podrían también afectar el ingreso y el gasto público, las tasas de interés, el ahorro privado y la inversión. En cambio, los indicadores de solvencia dan por supuesto, implícitamente, que la evolución prevista del saldo primario, las tasas de interés y el crecimiento económico y la inflación son independientes entre sí.

En consecuencia, se requieren supuestos específicos sobre el comportamiento de cada una de éstas variables para determinar si la política fiscal es sostenible. Al mismo tiempo, las perturbaciones que afectan el aumento de los ingresos y las tasas de interés podrían afectar también la capacidad o buena voluntad del gobierno para iniciar la consolidación fiscal con el fin de satisfacer la restricción presupuestaria intertemporal.

En consecuencia y acorde a lo previamente expuesto, el indicador propuesto en el presente trabajo de investigación está orientado en alguna medida a superar las limitaciones antes expuestas.

CAPÍTULO V

MARCO PRÁCTICO

5. LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN BOLIVIA

5.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO

A partir del 2005 y en los años posteriores la economía boliviana experimentó una secuencia de impactos externos de magnitud por efecto de la subida de los precios internacionales del petróleo y minerales, y posteriormente de los alimentos.

Tal desequilibrio se expresa en el superávit de balanza de pagos, que pasó de 1.600 millones de dólares de reservas internacionales netas (RIN) en diciembre de 2004 a más de 7.500 en mayo de 2008. Posteriormente surgió la inflación, que desde el 2007 es la otra característica del actual desequilibrio, subiendo de un promedio de 4,3 por ciento anual en 2006 a 17 por ciento anual en junio de 2008. Esto se debe al exceso de demanda en el mercado doméstico, pero también por inflación importada y en parte también a la disminución de la oferta agropecuaria por efecto de los cambios climáticos.

El comportamiento generalizado entre los períodos 1998 – 2008³¹ de los precios medido por la tasa de inflación que ha caracterizado a Bolivia en el contexto regional se resume en la tabla N° 5.i.

Se aprecia claramente que a lo largo del período especificado la gran mayoría de los países de la región han experimentado picos inflacionarios bastante significativos siendo la Argentina el país con mayor rango inflacionario (42.8%), contrario a lo que sucedió con Chile y Uruguay con un rango del 6.3% y 6.1% respectivamente. Para el caso boliviano dicho rango representó un 11% aproximadamente.

³¹ Datos preliminares.

TABLA N° 5.i.
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN EN LA REGIÓN

| | PROMEDIO | MÁXIMO | MÍNIMO | RANGO |
|----------------|-----------------|---------------|---------------|--------------|
| BOLIVIA | 4.4% | 11.9% | 0.9% | 11% |
| Argentina | 7.8% | 41% | -1.8% | 42.8% |
| Brasil | 6.7% | 12.5% | 1.7% | 10.8% |
| Chile | 3.4% | 7.4% | 1.1% | 6.3% |
| Colombia | 7.6% | 16.7% | 4.5% | 12.2% |
| Ecuador | 24.4% | 25.9% | 3.6% | 22.3% |
| México | 24.4% | 91% | 1.9% | 89.1% |
| Paraguay | 7.1% | 18.6% | 3.3% | 15.3% |
| Perú | 9.4% | 14.6% | 2.8% | 11.8% |
| Uruguay | 2.7% | 6% | -0.1% | 6.1% |
| Venezuela | 8.5% | 25.9% | 3.6% | 22.3% |

Fuente: Elaboración propia en base a información del INE y la CEPAL

Sin embargo los países de la región que se caracterizaron por tener una inflación persistente son Ecuador y México cuya tasa promedio de inflación fue de aproximadamente del 24.4% en ambos casos; contrariamente Bolivia está en el grupo de los tres países que en promedio mantuvieron una tasa de inflación por debajo del 5%, para ser más precisos la tasa promedio de inflación de Chile, Uruguay y Bolivia estuvo alrededor del 2.7%, 3.4% y 4.4% aproximadamente.

En la actualidad la economía boliviana se caracteriza por presentar un desequilibrio interno y externo que se caracteriza por una simbiosis entre inflación y elevado superávit de la balanza de pagos cuyos efectos podrían traducirse en un incremento de la absorción real y una sustancial apreciación del boliviano respecto al dólar fundamentalmente.

Las tendencias ascendentes en los últimos años en relación a los precios internacionales fundamentalmente de bienes primarios se han traducido como causantes fundamentales del flujo de divisas dando lugar a un stock de reservas internacionales a niveles record, cuya acumulación se transmitido en forma parcial hacia el incremento de la base monetario y la oferta monetaria.

Las estadísticas muestran que en 2004 la oferta monetaria M2 era en promedio 2,2 veces las RIN, mientras que a mayo de 2008 esta relación bajó a 0,80. cambio que refleja el esfuerzo de esterilización ejecutado por el Banco Central a través de la reversión del crédito doméstico al sector público y la expansión de las operaciones de mercado abierto. Las estadísticas muestran que en el mismo periodo la oferta monetaria M2 aumentó en más de 2,6 veces en términos nominales y en dos veces en términos reales.

El incremento de la oferta monetaria dio lugar a que los hogares y el Gobierno incrementaran su gasto, tanto en consumo como inversión, resultando en un incremento de la absorción real, traduciéndose en el actual proceso inflacionario. Paralelamente la acumulación del RIN, combinada con la creciente desdolarización financiera de la economía, que bajó de un promedio de 91 por ciento en 2004 a 55 por ciento en mayo de 2008, se tradujo en un exceso de demanda de moneda local, lo que por las características del sistema de flotación cambiaria nacional, se tradujo en una apreciación del tipo de cambio paralelo a un ritmo más acelerado que el referido al tipo de cambio oficial desde mediados del 2005 aproximadamente.

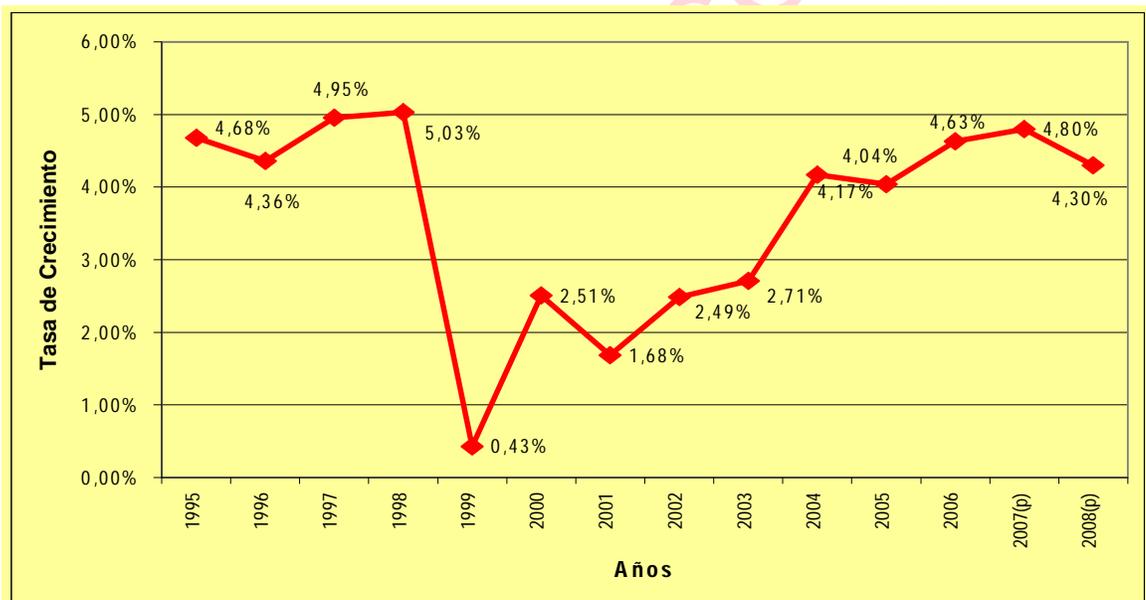
A partir del gráfico N° 5.i., se concluye que el comportamiento del producto en términos de crecimiento puede subdividirse en tres sub-períodos claramente diferenciados en el horizonte temporal analizado; el primero comprendido entre los años 1995 – 1998 caracterizado por una relativa estabilidad y cuyo crecimiento estuvo por encima del 4% anual, claramente consecuencia de una política de cambio estructural a través de un proceso de capitalización de las empresas públicas que se tradujo en la afluencia significativa de capitales foráneos vía Inversión Extranjera Directa; un segundo sub-período comprendido entre los años 1999 – 2003 caracterizado por una brusca caída del producto que se explica por factores tanto de tipo internos como externos.

Es en éste sub-período en el que dentro el contexto internacional ocurre la crisis asiática cuyo contagio alcanza repercute en la región a través de las

economías tanto Brasileira como Argentina; paralelamente en el contexto interno se genera una profunda crisis político social que da origen a una severa reorientación de la política económica vigente hasta entonces.

Por último un tercer sub-período posterior al año 2003 donde se evidencia una franca recuperación de la economía nacional que se ve favorecida por una coyuntura internacional ventajosa, reflejado fundamentalmente en el comportamiento ascendente de los precios internacionales entre los que se destaca el de las materias primas (minerales) que se explica por la pujante economía de la China y de la India.

GRÁFICO Nº 5.i.
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB (En porcentajes)



Fuente: UDAPE 2007. Elaboración: Propia

Cabe destacar que de acuerdo a opinión de expertos el crecimiento sostenido de la China por encima del 10% anual no solo incidió significativamente en la economía de los países en vías de desarrollo sino que aportó en 0.5 puntos porcentuales al crecimiento del producto mundial.

En el contexto regional el crecimiento del producto promedio bordeó el 4,75% al 2007, sin embargo se espera que para finales del 2008 el mismo se contraiga como consecuencia de una expansión más mesurada de la economía

mundial y el probable descenso en los precios en los productos exportables en su generalidad. Paralelamente en la siguiente tabla se exponen los principales componentes de la restricción presupuestaria del gobierno central (GC) expresado en porcentajes del PIB nominal, así como las tasas de interés reales y de crecimiento, subdividiendo en cuatro sub-períodos el rango de análisis: a saber “1990 – 1994”; “1995 – 1999”; “2000 – 2003”; “2004 – 2006”.

TABLA Nº 5.ii.
RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL,
TASAS DE INTERES Y CRECIMIENTO

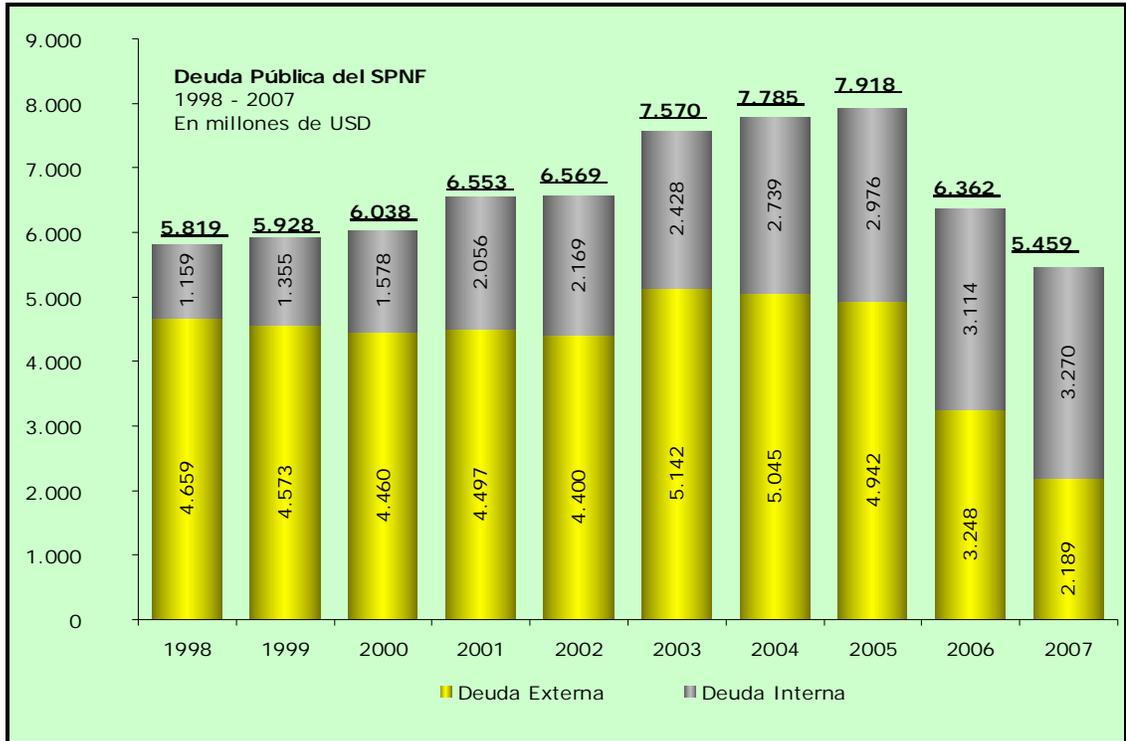
| | 1990 – 1994 | 1995 – 1999 | 2000 – 2003 | 2004 – 2006 |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ingresos Totales | 0.2164 | 0.2433 | 0.2436 | 0.3029 |
| - Corrientes | 0.1946 | 0.2266 | 0.2190 | 0.2810 |
| - Capital | 0.0217 | 0.0167 | 0.0245 | 0.0219 |
| Gastos no Financieros | 0.2497 | 0.2521 | 0.2696 | 0.2777 |
| - Corrientes | 0.1912 | 0.1860 | 0.1909 | 0.1794 |
| - Capital | 0.0585 | 0.0661 | 0.0787 | 0.0983 |
| Intereses | 0.0268 | 0.0165 | 0.0210 | 0.0237 |
| Resultado Primario | -0.0333 | -0.0088 | -0.026 | 0.0252 |
| Déficit (Superávit) | -0.0601 | -0.0253 | -0.047 | 0.0015 |
| Global | | | | |
| Ratio de Deuda (fin del período) | | 0.6693 | 0.8450 | 0.5337* |
| Ratio de Deuda (inicio del período) | | 0.7467 | 0.6622 | 0.7984 |
| Interés real (r) | 0.1656 | 0.1150 | 0.1793 | 0.0511 |
| Tasa de crecimiento del PIB real (θ) | 0.0396 | 0.0389 | 0.0235 | 0.0428 |
| (r - θ) | 0.126 | 0.0761 | 0.1558 | 0.00083 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por UDAPE.

Se observa en la tabla anterior que el crecimiento promedio del producto fue menor en el sub-período comprendido entre los años 2000 – 2003 cuyo promedio fue aproximadamente de 2.35% en tanto que el sub-período comprendido entre los años 2004 – 2007 el crecimiento del producto fue el mayor registrado a lo largo del período de análisis con una tasa de crecimiento aproximada del 4.28%; es en éste período además donde el superávit primario fue positivo llegando a representar el 2.52% del producto consecuencia de un

incremento significativo en los ingresos corrientes y una leve reducción de los gastos corrientes del gobierno central.

GRÁFICO Nº 5.ii.
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA E INTERNA
(Expresado en Millones de Dólares Americanos)



Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

5.2. EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN BOLIVIA

En el presente acápite se lleva a cabo un análisis descriptivo sobre el comportamiento de la deuda pública boliviana en el largo plazo; para tal propósito se subdivide el horizonte temporal en tres subperíodos delimitados por sucesos que se sucedieron o fueron origen de la reorientación de la política económica nacional.

➤ El período 1952 – 1985

Dicho período se caracteriza por una política denominada de “sustitución de importaciones” cuyos orígenes se remontan a la revolución agraria de 1952 y

el proceso de nacionalización del sector minero. Existía en la región el consenso de crecer de adentro hacia fuera; lo que se tradujo en la intención de consolidar una política económica altamente proteccionista con el objeto de industrializar y fortalecer el aparato productivo.

Es en éste período, caracterizado por una constante inestabilidad política, donde la deuda pública crece considerablemente consecuencia fundamentalmente del endeudamiento externo. De acuerdo a Cáceres Emigdio (1984), la tabla N° 5.ii., resume el comportamiento del saldo de la deuda externa expresado en millones de dólares.

TABLA N° 5.iii.

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA (Millones de dólares americanos)

| Años | 1950 | 1960 | 1970 | 1978 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Saldo | 50 | 200 | 1,426 | 1,700 |

Fuente: CÁCERES, Emigdio "Deuda Externa" 1984.

Se observa claramente que es en la década del 70's donde endeudamiento externo fue considerable, multiplicándose en 28.5 veces respecto a la década de los 50's y en 7.13 respecto a la década de los 60's.

Cabe mencionar que en la década de los 70's los países de la región fueron objeto de una masiva una masiva afluencia de capitales en forma de créditos bancarios, proviniendo, en primer lugar, de los grandes bancos comerciales principalmente norteamericanos. Es en este período, donde la banca privada en los países industrializados se caracterizaron por presentar una situación de sobre-liquidez, que dio origen a que el capital financiero excedente se oriente a inversiones lucrativas, cuyas oportunidades se dieron en países en vías de desarrollo entre los que figuraron lógicamente los países Latinoamericanos incluido el nuestro.

Consecuencia de ello, la deuda pública externa boliviana entre 1970 y 1985, la deuda se incrementó en 6,3 veces, de \$us 522 millones a \$us 3.294 millones. La deuda con la banca privada del exterior creció de un nivel de

apenas \$us 10 millones (1.8% del total adeudado), en 1970, hasta \$us 824 millones (36% del total), en 1980, alcanzando su más alto nivel. En el mismo período, creció también la deuda bilateral, pero en menor medida, incrementándose tan sólo en 14 veces entre 1970 y 1985³².

➤ **El período 1985 – 1995**

Se caracteriza por el cambio de la política económica consecuencia del fenómeno hiperinflacionario vivido en los años precedentes; la denominada “Nueva Política Económica” (NPE) relega el rol del Estado prevaleciente hasta entonces, asignándosele al Mercado como principal mecanismo regulador de la dinámica económica.

El proceso de liberación, entre otros acápites, apertura el comercio exterior bajo la lógica de generar competitividad en el aparato productivo fortaleciendo para ello los mecanismos que coadyuven al sector exportador, y consecuencia de ello la inyección de divisas para el país fortalezca las arcas del gobierno de turno y contribuya consecuentemente en la sostenibilidad de la deuda pública entre otros objetivos macroeconómicos.

Cabe mencionar que el crecimiento pronunciado de la deuda externa en los años precedentes a la implantación de la NPE, estuvieron sujetos además a elevadas tasas de interés que hicieron insostenible la deuda a principios de la década de los 80`s; es en ese sentido que a partir del año 1981 la deuda con la banca privada tuvo que ser reestructurada dada la imposibilidad del gobierno boliviano de turno de cumplir con tales obligaciones.

Con el objeto de mejorar la posición de la carga de la deuda privada, el gobierno boliviano empezó a realizar recompras de esta deuda desde el período 1988, cuyos resultados muestran que a principios de la década de los 90´, el saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo estuvo en alrededor de los 4.000 millones de dólares americanos y a partir de 1993 la

³² Cáceres Emigdio. “Deuda Externa” – 1984.

deuda ascendió para 1995 a un valor aproximado de 4.800 millones de dólares americanos representando una tasa de crecimiento de alrededor del 9.6%, hecho que se explica por un importante desembolso por parte de instituciones financieras internacionales³³ y en menor medida consecuencia de nuevos créditos de la cooperación bilateral y las variaciones cambiarias.

➤ **El Período 1995 – 2008**

Dicho período se caracteriza por la confrontación de antagonismos en la posición de la política económica, pasándose de un modelo de libre mercado donde se consolida el proceso de capitalización, la reforma de pensiones entre otros a un modelo de transición y reivindicaciones sociales en el marco de la tendencia a la estatización y/o nacionalización de las empresas otrora capitalizadas.

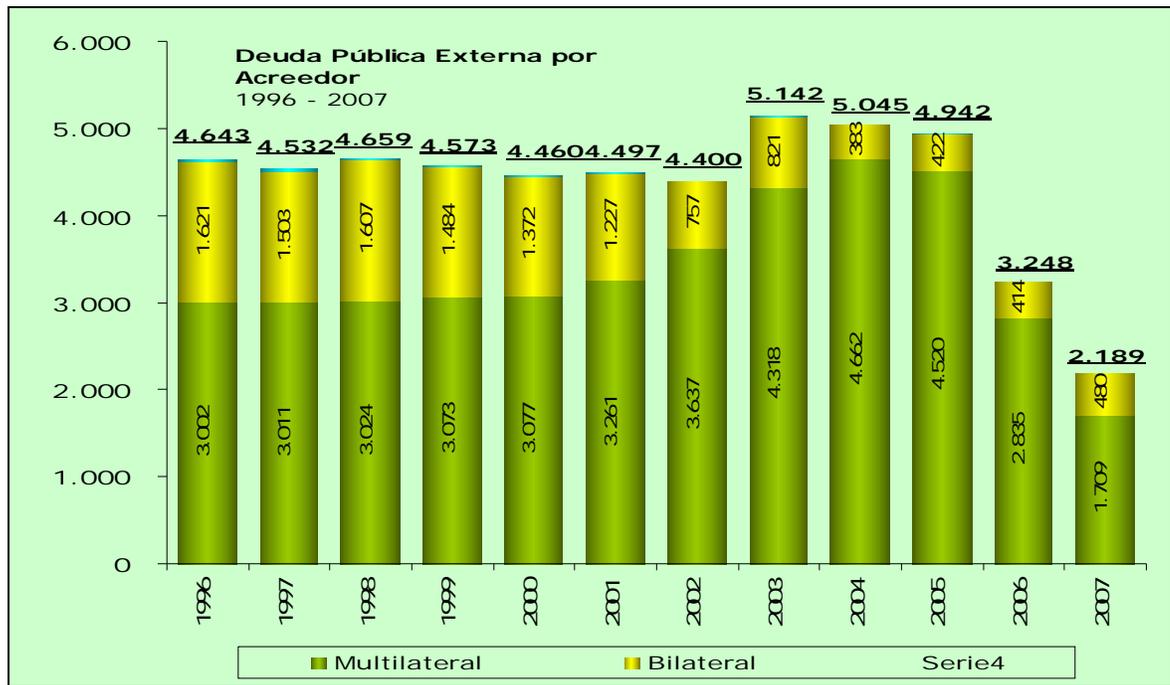
En relación al comportamiento de la deuda pública se evidencia que a partir del año 1996 hasta el año 2007 la deuda se redujo en un equivalente al 10.41% respecto a la mostrada en el año 1995, representando aproximadamente 4.300 millones de dólares americanos. En gran medida dicha reducción se explica por el alivio de la deuda por parte de los principales acreedores vía condonación que se va efectivizando a partir de 1998, en el marco del HIPC I y, desde el 2001, por el HIPC II.

No obstante lo anterior expuesto se evidencia un comportamiento errático de la deuda pública total como se evidencia en el gráfico siguiente:

Se evidencia que el año 2003, el saldo de la deuda creció en aproximadamente 16% lo que represento en valores absolutos un incremento superior a los \$us 900 millones, consecuencia a los desembolsos record cuyo origen procede de las instituciones multilaterales representando aproximadamente un 97%.

³³ Cabe mencionar que a partir de 1993 se inicia el proceso de capitalización de las empresas del sector público.

GRÁFICO Nº 5.iii.
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA
(Expresado en Millones de Dólares Americanos)



Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales
 Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

Paralelamente el gráfico anterior permite evidenciar un comportamiento opuesto de la deuda interna respecto a la deuda externa fundamentalmente a partir del período 2004, pasando la primera \$us 1.951 millones a \$us 3.270 millones y la segunda de \$us 5045 millones a \$us 2.189 millones de dólares americanos.

De acuerdo al análisis realizado por la fundación Jubileo en el año 2007, la evolución de la deuda externa bilateral y multilateral evidencia la participación cada vez más activa de ésta última, pasando a representar en 1990 el 54% de la deuda externa total a un 92% en el año 2005, reflejando la creciente importancia de los créditos orientados a la operatividad de programas de ajuste estructural fundamentalmente.

Contrariamente se evidencia que la evolución de la deuda bilateral durante los años 90 tuvo un comportamiento contrario a la deuda multilateral, representando en 1990 un 46% del total de la deuda externa y pasando 8% a junio de 2005; dicho comportamiento se explica fundamentalmente por la aplicación de programas de condonación para los países en vías de desarrollo altamente endeudados conocidos como el HIPC I a partir de 1998 y el HIPC II a partir de 2001.

5.2.1. LA DEUDA PÚBLICA INTERNA EN BOLIVIA

Los componentes de la deuda pública interna boliviana abarcan mayoritariamente títulos valor emitidos por el TGN colocados al sector privado. Estos valores pueden ser de corto plazo (Letras del Tesoro) o de largo plazo (Bonos del Tesoro). Sin embargo la canalización de créditos vía BCB o sistema financiero queda restringida por el mandato del Ente emisor de procurar la estabilidad de precios y consecuentemente poner límites a la monetización del déficit fiscal.

Emisión de Títulos valor por el TGN

Los títulos emitidos por el TGN boliviano se los clasifica conforme a su periodicidad y horizonte temporal: Letras del TGN y Bonos del TGN.

Las Letras del Tesoro son títulos de corto plazo, para ser más precisos, con un plazo inferior o igual a un año, y de renta fija. Estas deudas sirven para financiar requerimientos de liquidez de corto plazo del TGN. Las Letras del TGN tienen plazos de 91, 182 y 364 días.

En contraposición, los Bonos del Tesoro son títulos a largo plazo, con plazos mayores a un año. En el caso boliviano, existen bonos con plazos de 728 días (2 años), 1456 días (4 años) así como de 6, 7, 8 y 9 años. La mayoría

de los bonos están denominados en dólares americanos (USA), una menor parte en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV)³⁴.

Es menester destacar que una parte importante de la deuda pública interna está constituida por bonos colocados directamente por el TGN a las AFP's. Estos bonos deben ser adquiridos obligatoriamente por las AFP en el marco de la Ley de Pensiones de 1996 (Bonos obligatorios). Su participación en el total de la deuda interna ascendió a 39% a fines de 2004. Desde el primer año de la emisión de estos bonos en el año 1997, su valor total se multiplicó en 28.8 veces, pasando de \$us 73 millones, en 1997 a \$us 2108.9 millones a finales de mayo del 2008.

Entre 1998 y 2004, el Estado boliviano se prestó del Fondo de Capitalización Individual (FCI) casi \$us 140 millones en promedio anual, paralelamente de acuerdo a información proporcionada por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), del total de la deuda del TGN con las AFP, a mayo del 2008 (aproximadamente \$us 1.639 millones entre Bonos obligatorios y valores voluntarios comprados por las AFP), más de 60% está constituida por Bonos del TGN Tipo 3, denominados en dólares norteamericanos y con una tasa de interés del 8% y un plazo de 15 años.

Créditos otorgados al TGN por el BCB

Pasando a describir los créditos otorgados al TGN, tenemos que a parte de la emisión de títulos valor, el TGN puede recurrir al crédito del Banco Central de Bolivia (BCB). Sin embargo, la Ley del BCB (Ley 1670) prevé solamente dos situaciones que permiten otorgar créditos al TGN:

En caso de necesidades impostergables derivadas de conmoción interna o externa declaradas por Decreto Supremo (créditos de emergencia); y/o

³⁴ Las UFV's entraron en vigencia a partir del mes de mayo del 2003.

Necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario del BCB (créditos de liquidez). Este tipo de créditos son a corto plazo, con tasas de interés de aproximadamente 7% y 8%.

En este ámbito se tiene que el saldo de los créditos de liquidez otorgados por el Banco Central al TGN creció de \$us 60 millones, el 2001 a \$us 322.9 millones, a fines de 2005. Cabe mencionar sin embargo un crecimiento significativo a finales del mes de mayo del 2008 alcanzando los \$us 2108.9 millones de dólares americanos.

Créditos otorgados por las AFPs

En los últimos años, la principal fuente de financiamiento de la deuda pública interna han sido los recursos acumulados por el Fondo de Capitalización Individual (FCI), el cual es administrado por las Administradoras de Pensiones (AFP). Según la fundación Milenio, el stock de deuda pública con estas entidades, a finales del año 2006, ascendió a más de USD 1.300 millones, lo que representa cerca del 50% del total de la deuda interna; para finales de mayo del 2008 representaron \$us 1.639 millones representando el 34.4% del total de la deuda interna.

En promedio, a lo largo de los últimos diez años, el gobierno se prestó de las AFP cerca de USD 140 millones anuales, a través de la emisión de Letras del Tesoro. Estas Letras del Tesoro adquiridas por las Administradoras de pensiones tienen una tasa de interés anual del 8% con un vencimiento de 15 años plazo.

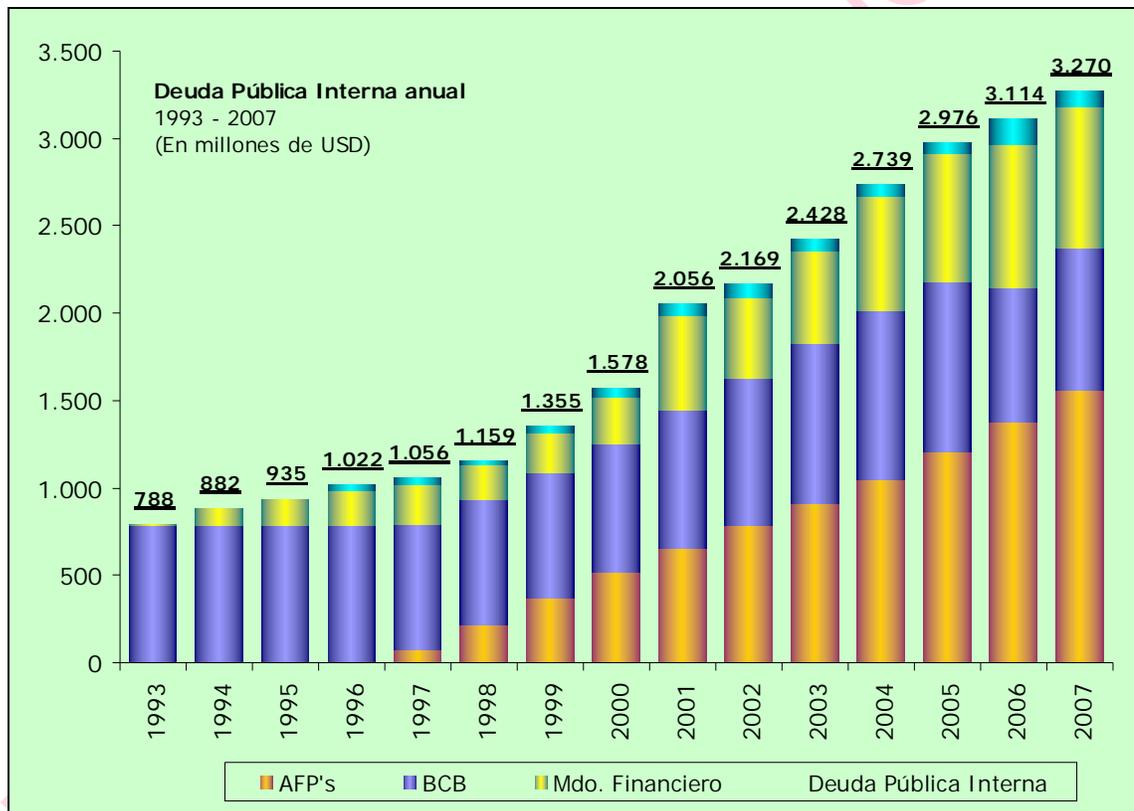
El financiamiento por parte de las AFP se inició en el año 1997, con la intención de financiar la reforma de pensiones. Por lo tanto, a partir del año 2012 ya no solamente se tendrán que cancelar los intereses de esta deuda, sino también el pago del principal de las obligaciones fiscales³⁵.

³⁵ Fundación Milenio. Op cit.

5.2.1.1 ACREEDORES DE LA DEUDA INTERNA

Como se ha señalado en el acápite anterior, los acreedores de la deuda pública interna, son básicamente el BCB, las AFP's y otros privados. De acuerdo a datos del BCB, el siguiente gráfico muestra la canalización de créditos al TGN durante el período analizado por parte del público en general, las AFP's y el BCB.

GRÁFICO N° 5.iv.
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Expresado en Millones de Dólares Americanos)



Fuente: Viceministerio de Tesoro y Crédito Público - Dirección de Deuda Interna
Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

Como se observa en los datos anteriores, entre los períodos 1999 al 2005, la deuda pública interna al BCB, tuvo un crecimiento paulatino, verificándose una reducción considerable en la gestión 2006 del total alcanzado el 2005 (\$us 978 millones de dólares) alcanzando un valor monetario de \$us

322.9 millones de dólares, sin embargo se aprecia claramente un incremento considerable en el año y medio siguientes cuyo crecimiento promedio fue del 250%.

Por otro lado se observa que el crecimiento de la deuda del TGN a las AFP's ha tenido un comportamiento mucho más acelerado que el de la deuda al BCB a excepción de los años 2007 – finales de mayo del 2008; tal es el caso que entre los años 1997 – finales de mayo del 2008 la deuda se ha incrementado a razón del 30.39%, como se aprecia en el gráfico anterior.

Para concluir en relación al público en general conformado por inversionistas, empresas y sistema financiero; el endeudamiento público se a caracterizado por evidenciar un crecimiento acelerado pasando de \$us 242 millones de dólares en 1996 a \$us 1.007 millones de dólares americanos para finales de mayo del 2008, lo que implica una tasa de crecimiento promedio del 13.19% anual.

5.2.1.2. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA

El comportamiento del déficit fiscal

El desempeño de la actividad económica y la situación social de Bolivia en los últimos años estuvo influenciado no sólo por las medidas adoptadas por los gobiernos de turno, sino que también hubo impacto por shocks que acontecieron principalmente en los países vecinos.

En la primera fase del ajuste estructural, (1985-1989), Bolivia apenas creció 1,6 por ciento en promedio y recién entre 1990 y 1998 la tasa subió a 4,4 por ciento. Este último rendimiento relativamente positivo fue apoyado por un sector externo favorable, altas tasas de crecimiento de los principales socios comerciales del país, el aumento de las exportaciones de recursos naturales, la expansión de las importaciones (28 por ciento del PIB) y el surgimiento de la inversión extranjera directa que acompañó el proceso de capitalización y se

orientó principalmente a los hidrocarburos con un equivalente a 3,9 por ciento del PIB. Este crecimiento estuvo acompañado de un fuerte déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, del 4,7 por ciento y el déficit fiscal no pudo abatirse manteniendo un promedio de 3,7 por ciento.

La combinación de fuertes recuerdos de la hiperinflación en 1985, una cuenta de capital abierta y la alta incertidumbre política y económica de una economía abierta y pequeña, generaron una alta y creciente dolarización de la economía que impregnó el sistema financiero, limitando significativamente las posibilidades de una política monetaria y cambiaria activa.

Desde 1999 hasta 2003, el crecimiento económico se desaceleró, al igual que en América Latina, alcanzando un promedio de apenas dos por ciento anual. Las principales causas de esta desaceleración fueron los choques externos que afectaron la economía, incluyendo las fuertes devaluaciones y recesiones en Brasil y Argentina en 1999 y 2002, respectivamente, mientras que el boliviano se revaluó significativamente respecto al dólar. El déficit fiscal se incrementó fuertemente llegando en 2002 a más del 8% del PIB y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó levemente a 3,7% promedio.

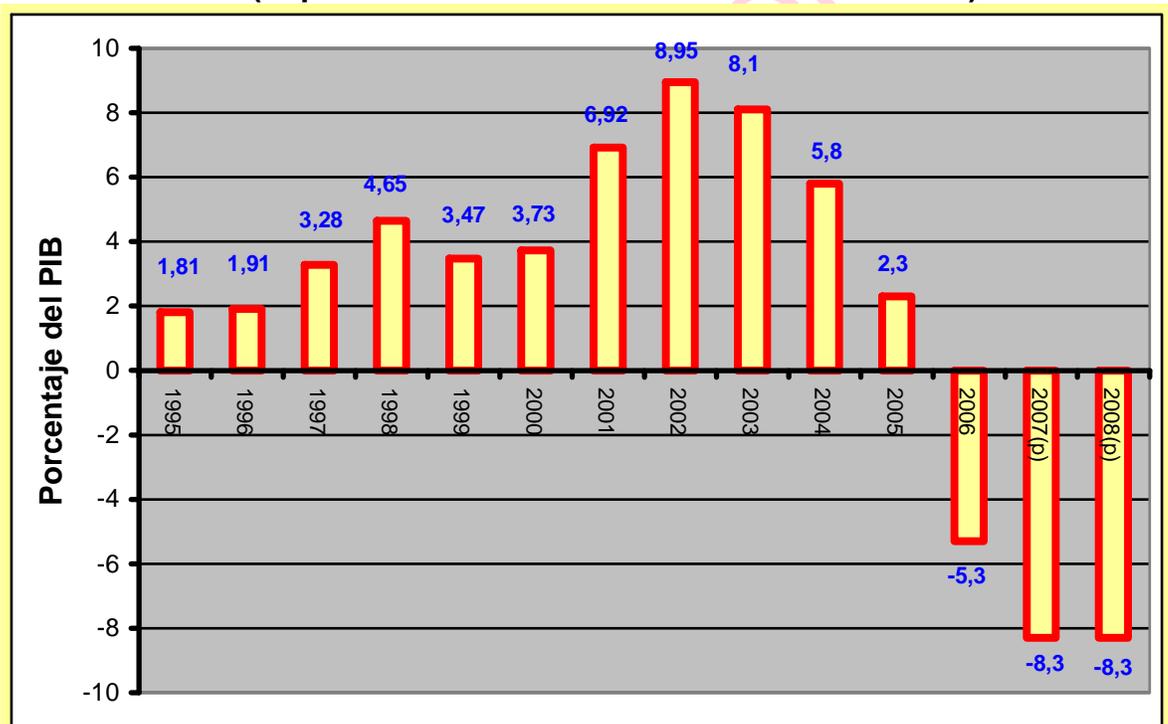
Solamente entre 2004 y 2007, debido al shock positivo de los precios internacionales, la economía creció en promedio cuatro por ciento anual. La cuenta corriente registró dos años consecutivos de superávit del orden del 2,1% y el déficit fiscal se redujo llegando a 2,3% del PIB en 2005 gracias al Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) resultado de la nueva Ley lograda por los movimientos sociales, cuando el neoliberalismo no logró abatir el déficit fiscal pese a la reforma del Estado.

Los resultados del volátil y bajo crecimiento de la economía boliviana muestran una tendencia a la degradación de la calidad del empleo, expresada en altas tasas de desempleo y sub-utilización de la fuerza laboral y una elevada participación del empleo en actividades de supervivencia. Estos factores se

manifiestan a su vez en inestabilidad laboral y la inseguridad en la generación de ingresos familiares, que constituyen el principal mecanismo de transmisión y perpetuación de la pobreza, contribuyendo a acentuar la desigualdad en la distribución del ingreso.

El comportamiento del déficit fiscal entre los años 1995 – 2002 se ha caracterizado por una tendencia creciente, hecho que se evidencia en el siguiente gráfico:

GRÁFICO N° 5.v.
DÉFICIT FISCAL 1995 – 2008*
(Expresado en Millones de Dólares Americanos)



FUENTE: Datos del UDAPE; ELABORACION: Propia

El considerable aumento de la deuda interna, se ha debido fundamentalmente al déficit de las cuentas fiscales, que a partir del año 2001 hasta 2005, se situaban en niveles elevados. Contrariamente a partir de dicho período se evidencia un superávit sumamente interesante estimándose un valor relativo de 8.3% respecto del Producto para finales del 2008.

La reforma de pensiones

En la gestión 1996, el Gobierno boliviano realizó una reforma radical del sistema de seguridad social. Mediante la Ley de Pensiones (Ley 1732 del 29 de noviembre de 1996), el sistema vigente desde 1956, denominado sistema de reparto simple, fue sustituido por un sistema de capitalización individual. La justificación principal para el cambio de sistema fue bajo el argumento de que el régimen anterior estuvo virtualmente quebrado y era financieramente insostenible.

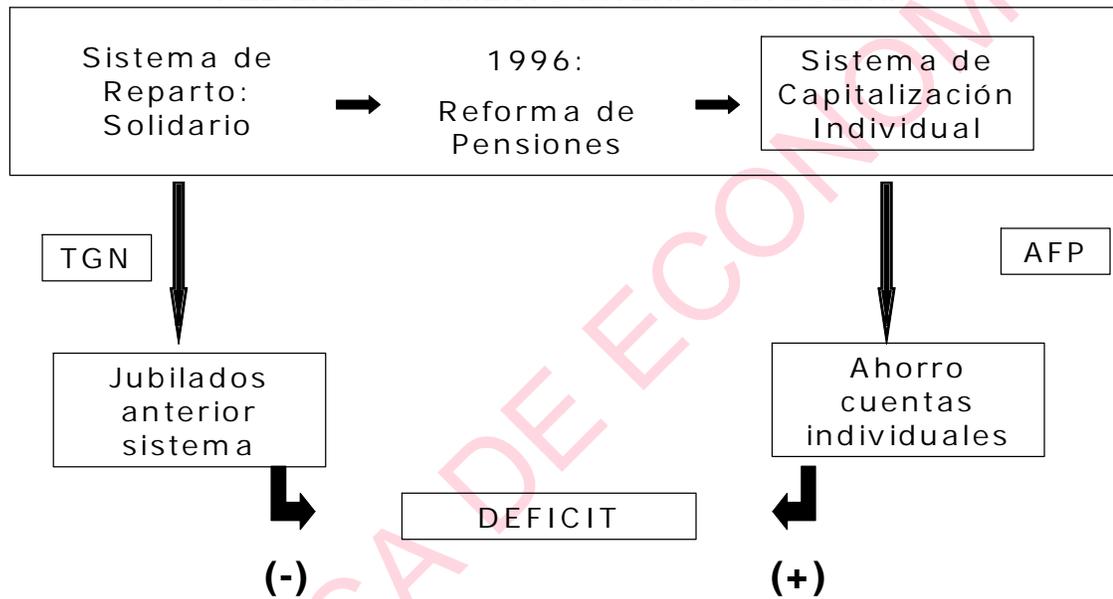
En 1996, las transferencias del TGN al sistema representaron 1% del Producto Interno Bruto (PIB) y, según las proyecciones realizadas, estas transferencias iban a incrementarse hasta llegar a 5% del producto en 2002. Además, la cobertura del sistema fue considerada muy baja, llegando tan sólo a cerca de 12% de la población económicamente activa.

La introducción del sistema de capitalización individual tuvo como uno de sus objetivos centrales la ampliación de la cobertura hacia nuevos segmentos de la población y paralelamente se transformaría en un instrumento que contribuiría al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales, a través de la acumulación de los aportes de los trabajadores activos en las AFP.

Sin embargo y en relación a lo último mencionado, es importante resaltar que, para financiar los costos de transición del antiguo sistema, la misma Reforma de Pensiones preveía la emisión de Bonos del Tesoro de hasta \$us 180 millones anuales, a ser adquiridos obligatoriamente por las AFP, lo que, desde el inicio, limitó las posibilidades de éstas de otorgar financiamiento al sector privado. La elevada carga financiera para las arcas públicas no proviene del nuevo sistema sino de los costos de transición, es decir, de la obligación del TGN de pagar las rentas a los jubilados del antiguo sistema de reparto. De acuerdo con datos del Banco Mundial, los costos de transición efectivos hasta ahora alcanzaron a casi el doble de lo previsto inicialmente.

El Fondo de Capitalización Individual (FCI) es manejado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que invierten el dinero en transacciones bursátiles. La rentabilidad obtenida en éstas debe orientarse al pago de las pensiones.

DIAGRAMA Nº 1
RELACIÓN ENTRE LA REFORMA DE PENSIONES
Y EL ENDEUDAMIENTO INTERNO EN BOLIVIA



Fuente: Elaboración propia en base a informe de Fundación Jubileo

Cabe mencionar que aquellos que se quedaron como dependientes del antiguo sistema eran los que se habían jubilado antes de 1996 y los trabajadores activos que cumplían con los requisitos de jubilación y que prefirieron jubilarse bajo el sistema anterior. Ello dio origen a un problema que llegó a denominarse popularmente la generación “sándwich” que consiste en el contingente de trabajadores que aportaron al sistema antiguo de pensiones pero que no tenían la edad suficiente para acogerse a la jubilación o no cumplieron con los aportes suficientes para alcanzar este beneficio, en consecuencia deben tramitar el Servicio Nacional del Sistema de Reparto

(SENASIR) la obtención de un Certificado de Compensación de Cotizaciones para ser presentando ante las AFP³⁶.

Bajo ese escenario debe tomarse en cuenta además la ampliación para que las personas se acojan al sistema antiguo de pensiones, la indexación al dólar de las rentas, así como las decenas de casos de jubilados fantasmas, duplicación de rentas, y otras irregularidades.

En consecuencia el desfase de 1.300 millones de bolivianos o 3.5 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) entre 1993-1997 se convirtió, hasta el 2006, en alrededor de 2.500 millones de bolivianos, es decir, el 4 por ciento del PIB. Paralelamente de acuerdo a la Fundación Jubileo, el incremento sostenido de la deuda interna del país son consecuencia de la canalización de dichos recursos procedentes de las AFP's al (TGN) para cumplir con las obligaciones en relación al pago de la renta a los jubilados enmarcados en el anterior sistema de pensiones.

Asimismo, cabe mencionar que de los 970 millones de dólares de aumento de la deuda interna, 797 millones corresponden a Operaciones de Mercado Abierto (Letras del Tesoro) y otros 176 millones a créditos obtenidos de las AFP³⁷.

Desplegando la información que encontramos en párrafos anteriores tenemos que en términos de proporción del PIB, el costo creció de 2.5%, en 1997, hasta 5% del PIB, el 2002, y se quedó más o menos en este nivel hasta el 2005. Observando el resultado fiscal de los últimos 5 años, se puede constatar que, en promedio, casi las tres cuartas partes del déficit fiscal se debieron al financiamiento de la Reforma de Pensiones.

Resultados del nuevo sistema de pensiones

³⁶ www.senasir.gov.bo/noticias/noticias_junio_06.htm. Revisado el 14/04/2008.

³⁷ Fundación Jubileo. Op cit.

El actual sistema de pensiones ha logrado incrementar el número de afiliados de 328.824 en el antiguo Sistema de Reparto (en el año 1997), a más de un millón de afiliados en el año 2007. En términos del porcentaje de la población económicamente activa, en el antiguo sistema solamente el 9% de la población económicamente activa (PEA) se encontraba afiliada, y para el año 2007, aproximadamente el 21% de la PEA se encuentra afiliada al Sistema de Pensiones.

Por el lado de las recaudaciones, estas se incrementaron desde USD 78 millones en el año 1997 hasta USD 1.540 millones en el año 2007. De la misma forma, el valor total del Fondo de Pensiones creció desde USD 109 millones en el año 1997 hasta USD 2.437 millones en el año 2007. Este valor creció debido al incremento en las contribuciones y la rentabilidad de las inversiones. Por ejemplo, para el caso de BBVA AFP Previsión S.A., el 44% del valor del FCI es por la rentabilidad obtenida por la AFP. Vale decir de cada 100 Bs. del FCI, 44 Bs. corresponden a retornos generados por la gestión de inversiones.

El pago del Bonosol

A partir de la Ley de Capitalización y la Ley de Pensiones se creó también el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), compuesto por las acciones de las empresas capitalizadas, que a diciembre de 1997 estos recursos administrados por las AFP alcanzaban a \$us 1.519 millones. El FCC fue diseñado para el pago de dos tipos de beneficios (BONOSOL y Gastos Funerarios) en base a los dividendos distribuidos por las empresas capitalizadas y a la monetización de sus acciones.

Durante los años de vigencia de este beneficio se ha cancelado 3.5 millones de bonos por un monto acumulado de US\$ 584 millones. Cabe recordar que durante la gestión 2002 no se realizó ningún pago. El Bolívica se canceló hasta el 2001 y el 2002 fue un año de transición gubernamental en el que se restableció el bonosol recién hacia finales de año, luego del cambio de

gobierno, de modo que ese año no se efectuó la cancelación de ningún beneficio.

El pago del bonosol de Bs. 1.800 le significaba a ambas AFPs el desembolso de \$us 90 millones anuales aproximadamente, de los cuales \$us 60 millones provenían de los dividendos de las empresas capitalizadas y los restantes \$us 30 millones eran financiados por las AFPs.

En el siguiente cuadro se muestra los beneficios pagados en el período 1997 – 2006.

TABLA N° 5.iv.
BENEFICIOS ANUALES DEL FCC - PAGOS ACUMULADOS

| AÑO | BENEFICIO | Monto pagado (Bolivianos) | Cantidad de pagos efectuados | Monto pagado (Millones de dólares) | Período de pago |
|--------------|-----------|------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|--------------------|
| 1997 | Bonosol | 1,300 | 364,261 | 90 | 1997 |
| 1998 | Bolivida | 395 | 318,529 | 18 | 2001-2002 |
| 1999 | Bolivida | 395 | 340,403 | 20 | 2001-2002 |
| 2000 | Bolivida | 420 | 334,371 | 20 | 2002 |
| 2001 | Bolivida | 420 | 351,166 | 21 | 2002 |
| 2003 | Bonosol | 1,800 | 448,862 | 106 | 2003 |
| 2004 | Bonosol | 1,800 | 452,881 | 103 | 2004 |
| 2005 | Bonosol | 1,800 | 466,954 | 104 | 2005 |
| 2006 | Bonosol | 1,800 | 454,168 | 103 | 2006 |
| TOTAL | | | 3,531,595 | 584 | |

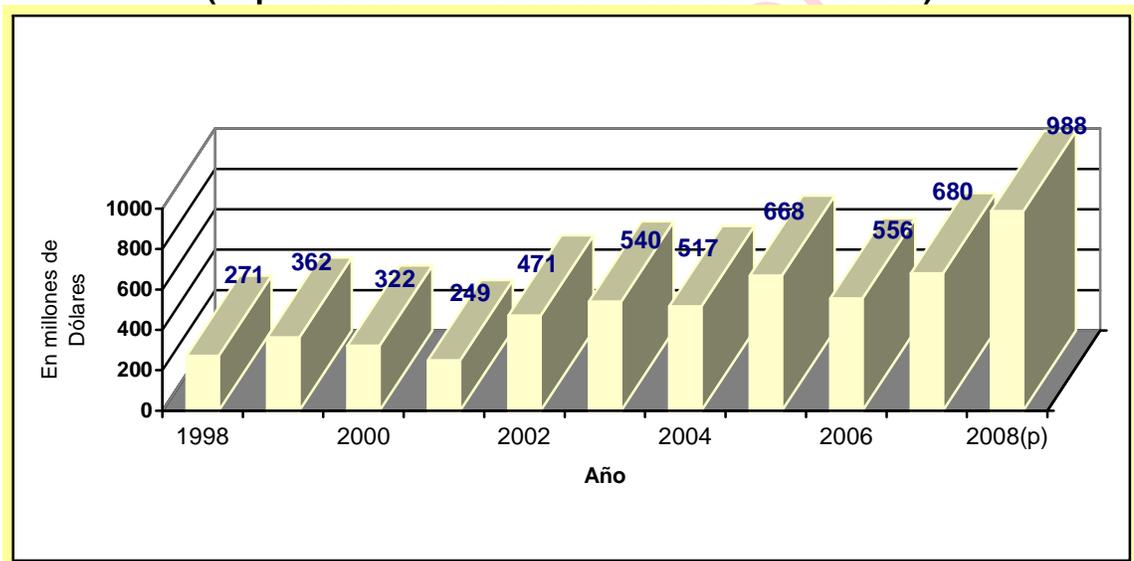
FUENTE: Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (www.spvs.gov.bo)

Se puede observar en los datos anteriores que durante 1998 al 2001, se reemplazó el bonosol por el bolivida, que era de un monto mucho menor pero que posteriormente en la gestión 2003, se retornó al sistema anterior del bonosol volviendo a pagar Bs. 1.800.- Es a partir de este período en que se observa un incremento más pronunciado en los montos pagados ocasionando que para garantizar su financiamiento, se recurra a préstamos forzosos de las AFPs, a través de letras del tesoro y préstamos directos que fueron a incrementar el endeudamiento interno.

El servicio de la deuda pública interna

De acuerdo al análisis realizado por la CAINCO y el Centro Boliviano de Economía, el endeudamiento interno, en general, tiene condiciones más severas con relación a la deuda externa, ya que tiene las características de ser no-concesional. Así, la deuda pública a las AFPs, correspondientes a los Bonos Obligatorios, tiene una tasa de interés de 8% y un plazo de 15 años. A partir de 2003, los Bonos son expresados en UFV (Unidad de Fomento a la Vivienda) con una tasa de interés de 5%.

**GRÁFICO Nº 5.vi.
SERVICIO DE LA DEUDA INTERNA (INTERESES Y AMORTIZACIÓN DEL
CAPITAL) - 1998 – 2008*
(Expresado en Millones de Dólares Americanos)**



FUENTE: Datos del BCB y Ministerio de Hacienda
ELABORACION: CEBEC/CAINCO

Guardando relación con el aumento de la deuda interna, también se incrementa el pago de intereses y amortizaciones del capital prestado, pasando de \$us 271 millones de dólares en 1998, a 556 millones de dólares en 2006 y aproximadamente un estimado de \$us 988 millones a finales del 2008.

Cabe mencionar que el 2005 refleja un mayor monto erogado por cumplimiento de la deuda consecuencia principalmente a la mayor amortización que se realizó de la deuda contraída con el BCB, correspondiente al repago de Crédito de Liquidez y de Emergencia. En ese sentido, sí la deuda privada

continúa al mismo ritmo de crecimiento, es de esperar que el servicio de la deuda también se incremente; desde ya, a partir del año 2012, el servicio de la deuda interna sufrirá un sustancial incremento, como consecuencia de que el TGN deberá comenzar a amortizar la deuda principal que tiene con las AFPs, cuyo origen se remonta al año 1997 del siglo pasado.

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

5.3. EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS FISCALES

La evolución de la economía boliviana durante las últimas décadas se ha caracterizado por períodos alternados de crecimiento no sostenible, crisis en la balanza de pagos y programas de ajuste.

En base de estos fenómenos se ha encontrado de manera permanente desequilibrios fiscales no resueltos o resueltos por medio de los denominados “repudios de deuda”. En el primer caso los desequilibrios han sido financiados con endeudamiento externo y/o a través de financiamiento directo del BCB ya sea utilizando recursos de la seguridad social y/o a través de activos de la colocación de activos financieros en el mercado interno. El segundo caso tiene que ver fundamentalmente con la moratoria de la deuda externa hecho que ha dado lugar en la aplicación por parte de los organismos internacionales de la tan conocida política de alivio de la deuda HIPIC.

La historia de la deuda fiscal boliviana durante las últimas décadas, se ha caracterizado por un comportamiento volátil y cíclico. Éstas características corresponden tanto a los agregados fiscales a saber: ingresos, gastos y déficit; como a los componentes de los ingresos y gastos.

Durante los últimos 17 años aproximadamente, el déficit económico del sector público no financiero (DSPNF) (gobierno central, empresas públicas, gobiernos locales o municipales y seguro social) medido como porcentaje del PIB ha tenido un valor promedio del 3.98% (cuadro 5.i.). En el caso del gobierno central estuvo muy próximo al anterior, el déficit promedio fue de 3.7% del PIB.

CUADRO N° 5.i.
DÉFICIT ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Expresado en porcentajes)

| PERÍODOS | DSPNF/PIB | DSPNF/LIQT | DGC/PIB | DGC/LIQT | DGC/IGC |
|--------------|-----------|------------|---------|----------|---------|
| 1990 - 2006 | 3,98% | 10,63% | 3,70% | 9,44% | 17,40% |
| 1990 - 1995 | 3,97% | 14,98% | 3,00% | 11,13% | 15,29% |
| 1996 - 2000 | 3,40% | 6,96% | 3,31% | 6,76% | 14,51% |
| 2001 – 2008* | 4,46% | 9,35% | 4,73% | 9,97% | 21,91% |

FUENTE: Datos de UDAPE

ELABORACION: Propia

En el cuadro anterior se observa además que durante el quinquenio 1990 – 1995 el déficit promedio del SPNF fue de 3.97% (próximo al promedio del total del período analizado), así mismo para el siguiente quinquenio se evidencia una disminución de aproximadamente del 14% del ratio respectivo (3.4%) pudiendo explicarse ello como resultado de las reformas estructurales y capitalización de las empresas públicas ocurridas en la última etapa del quinquenio anterior.

En el último quinquenio se observa un incremento aproximado del 29% de dicho ratio (4.46 %) que puede atribuirse a muchos factores tanto internos como externos, entre los que destacan la repercusión tardía de la crisis asiática, los conflictos socioeconómicos y políticos durante los primeros años del mencionado sub-período fundamentalmente entre los años 2002 – 2005.

Se observa por otro lado que el ratio Déficit del Gobierno Central/PIB (DGC/PIB) tiene un comportamiento tendencial muy parecido al ratio DSPNF/PIB; sin embargo el cuadro anterior muestra además otras propuestas de medidas alternativas orientadas a medir el tamaño del déficit fiscal que según algunos autores (Gavin, Haussman entre otros – 1996) resultan ser más

adecuadas. La primera se refiere al déficit en relación al tamaño del sistema financiero y la segunda tiene que ver con el déficit del gobierno central en relación a sus ingresos corrientes.

El primer indicador se torna importante en la medida de que los países en vías de desarrollo han tendido a financiar los desequilibrios fiscales presionando aumentos de liquidez de moneda nacional lo que en el caso boliviano generó en el primer quinquenio de la década de los ochentas del siglo pasado el proceso inflacionario que derivó posteriormente en la hiperinflación (de las más importantes ocurridas a lo largo de la historia económica de los países a nivel mundial).

Se observa que los ratios de DSPNF/LIQT y DGC/LIQT han tenido durante el período analizado un comportamiento que está dentro de los parámetros recomendados, tal es así que en promedio general el ratio DSPNF/LIQT fue de 10.63% y el ratio DGC/LIQT alcanzó el valor porcentual de 9.44% aproximadamente³⁸.

Se evidencia que para los ratios mencionados el valor porcentual más elevado se presenta durante el primer quinquenio (1990 – 2005) (DSPNF/LIQT = 14.9% y DGC/LIQT = 11.13%) nuevamente ello puede deberse a las reformas estructurales que exigieron del gobierno central la necesidad financiar dicho proceso a partir de un leve aumento de liquidez de moneda nacional. En el siguiente quinquenio se muestra una notoria reducción de los ratios respectivos y éstos se incrementan nuevamente el último quinquenio analizado consecuencia nuevamente de la crisis socioeconómico y político ya conocidas.

La segunda medida proporciona una estimación robusta de la capacidad de efectuar un ajuste fiscal, en el sentido que mide el déficit del gobierno central

³⁸ Los niveles de América Latina y de los países de la OECD fueron durante los períodos 1970 – 1994 aproximadamente del 14.9% y del 5.1%.

en proporción de sus ingresos corrientes. En el período (1990 – 2006) el mencionado déficit representó el 17.4% de los ingresos corrientes del fisco³⁹.

Se observa que entre el primer quinquenio y el segundo quinquenio existe una tendencia favorable posiblemente por las reformas en el sistema tributario y mejoras en los instrumentos normativos tales como la Ley de Aduanas y la Ley SAFCO (mejorando los niveles de eficacia y eficiencia) sin embargo en el último quinquenio el indicador analizado se incrementó de manera drástica (ubicándose por encima del promedio del conjunto del período respectivo), los motivos pueden explicarse por la reducción de los niveles de ingreso corriente de la población en su conjunto consecuencia de la crisis coyuntural que caracterizó al período respectivo.

En síntesis y en función del análisis anterior se concluye lo siguiente:

La evolución del Déficit del Sector Público No Financiero “DSPNF” en proporción a los indicadores macroeconómicos empleados: Producto Interno Bruto (PIB), Liquidez Total (LIQT) e Ingresos Corrientes del Gobierno Central (IGC) muestran una tendencia de afianzamiento de la gestión pública dentro de un período caracterizado por cambios estructurales de magnitud y contrarios (uno de capitalización y otro de estatización de las empresas públicas cuyo proceso continúa).

El déficit del gobierno central como porcentaje del PIB, en el período analizado, es por demás aceptable en términos relativos respecto a los países de América Latina.

El déficit del gobierno central como porcentaje de la liquidez y de los ingresos corrientes, en el período analizado, se enmarca dentro del rango que a caracterizado a los países de América Latina, e incluso podría ubicarse por debajo de los mismos, lo que muestra para el pueblo boliviano, un aprendizaje

³⁹ Si el ratio del país, en términos de promedio, es mayor por ejemplo al promedio de otro país o región, ello indica una menor capacidad relativa en la economía boliviana para efectuar ajustes debido a una recaudación tributaria menor.

de las duras lecciones proporcionadas por la historia fundamentalmente el señoreaje como mecanismo de ajustes fiscales que derivó en la hiperinflación hasta ahora recordada.

BIBLIOTECA DE ECONOMIA

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

6. LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN BOLIVIA

6.1. SIMULACIÓN Y EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL

Se puede considerar que una política fiscal es insostenible si ello conlleva una disminución de la solvencia del sector público a lo largo del tiempo, en ese sentido para evaluar si una política fiscal es efectiva en los términos antes expuestos se deben verificar si se cumplen las condiciones de solvencia; ello requiere proyectar los ingresos y gastos corrientes, así como la determinación del PIB potencial y las tasa de interés reales con la finalidad de determinar si se satisface la restricción presupuestaria intertemporal.⁴⁰

La solvencia representa solamente una condición necesaria para el logro de la sostenibilidad fiscal en el sentido de que solamente requiere que la deuda sea totalmente pagada en algún momento futuro, aún cuando las “políticas actuales” puedan no satisfacer la restricción intertemporal del sector público; en ese sentido incluso un país que tiene déficit fiscales cuantiosos y que presumiblemente los seguirá teniendo por varios años, puede recuperar formalmente la solvencia suponiendo que en un futuro distante se efectuarán correcciones presupuestarias importantes. Por el contrario la sostenibilidad requiere que la solvencia se alcance sin un cambio de postura de la política fiscal.

Con el objetivo de verificar la eficacia o efectividad de la política fiscal en términos de sostenibilidad fiscal el presente trabajo de investigación recurre al empleo de un algoritmo recursivo operativamente simple el mismo que se deriva de la ley de movimiento del ratio Deuda – PIB, que incorpora una función de reacción del gobierno.

⁴⁰ Buitre (1985), Spaventa (1987) y Blanchard (1990)

En ese sentido, a fin de alcanzar los objetivos antes expuestos el presente capítulo se divide en dos partes; la primera se subdivide en dos periodos de análisis a mencionar:

a) Ex – post que abarca los años comprendidos entre 1995 – 2007

ii) Ex – ante a través de la prospectiva de las variables de interés a partir del primer semestre de la presente gestión al 2030; para ser más precisos:

✚ **Período ex - post:** se lleva a cabo el cálculo del algoritmo recursivo propuesto y de sus componentes durante el período calculamos el algoritmo observado y sus componentes, para formular posteriormente algunas conclusiones base en función a su comportamiento. Se trata de determinar por tanto si un mejoramiento de la situación fiscal reduce o no el margen entre la tasa de interés y el crecimiento del producto.

✚ **Período ex – ante:** tomando como base la ecuación de restricción presupuestaria teórica del gobierno central, se lleva a cabo un análisis prospectivo orientado a determinar la evolución a futuro del ratio Deuda- PIB así como de los superávit primarios requeridos, asumiendo una serie de supuestos conforme a las exigencias del modelo.

Una segunda parte que conforma la realización de una serie de simulaciones y el análisis de los resultados obtenidos.

6.1.1. PRIMERA PARTE: ANÁLISIS EX – POST Y EX – ANTE DE LA POLÍTICA FISCAL (PERÍODO 1994 – 2007)

A. ANÁLISIS EX – POST (Período 1994 – 2007)

A.1. DERIVACIÓN DEL ALGORITMO RECURSIVO OPERATIVO

El marco usado para derivar el indicador de sostenibilidad fiscal incluye la ecuación del ratio Deuda – PIB que muestra la ley de movimiento del

coeficiente de endeudamiento y dos ecuaciones complementarias necesarias para definir nuestras variables meta y la función de reacción del gobierno:

$$d_t = \beta_t d_{t-1} - ps_t \quad (1)$$

$$ps^* = (\beta^* - 1)d^* \quad (2)$$

$$ps_t = ps^* + \lambda_t (d_{t-1} - d^*) \quad (3)$$

Los parámetros de la ecuación (2) “ ps^* ” y “ β^* ” son, respectivamente, el coeficiente del superávit primario y el factor de descuento que prevalecería una vez lograda la convergencia hacia d^* , el coeficiente de endeudamiento fijado como meta. En la ecuación (3) el coeficiente del superávit primario se divide en dos componentes: i) el coeficiente del superávit primario (ps^*) asociado con el coeficiente de endeudamiento fijado como meta y ii) la medida de política aplicada para reducir la brecha que existe entre los coeficientes de endeudamiento observado y meta. El parámetro “ λ_t ” indica la intensidad de la medida de política en el período t , dada la brecha del coeficiente de endeudamiento durante el período anterior. Por consiguiente, la ecuación (3) es una ecuación de ajuste lineal, que caracteriza una regla fiscal o una función de reacción de la política.

De las ecuaciones (1), (2) y (3) derivamos la ley del movimiento del coeficiente de endeudamiento, que incluye el parámetro de reacción de la política fiscal “ λ_t ”:

$$d_t = (\beta_t - \lambda_t) d_{t-1} - (\beta^* - \lambda_t - 1) d^* \quad (4)$$

Suponiendo que el coeficiente de endeudamiento en $t-1$ es mayor que el coeficiente de endeudamiento fijado como meta, $d_{t-1} > d^*$, la ecuación (4) evidencia que d_t convergerá hacia d^* si y sólo si $|\beta_t - \lambda_t| < 1$ y β_t converge a ⁴¹.

⁴¹ Si $|\beta_t - \lambda_t| < 1$ pero β_t no converge a β^* , entonces d_t converge a d^{**} donde $d_t > d^{**} > d^*$ (véase anexos).

Por lo tanto se hará uso de $|\beta_t - \lambda_t|$ como indicador de la sostenibilidad fiscal (ISF):

$$ISF_t = (\beta_t - \lambda_t) = [(1+r_t)/(1+\theta_t)] - [(ps_t - ps^*) / (d_{t-1} - d^*)]$$

Los valores de ISF_t inferiores a 1 indican una situación fiscal sostenible, en tanto que los valores que son constantemente superiores o iguales a 1 indican insostenibilidad. Cabe aclarar que el indicador de sostenibilidad fiscal “ ISF_t ” no hace referencia explícita al marco temporal fijado por las autoridades para lograr la convergencia hacia el coeficiente de endeudamiento fijado como meta.

El primer componente del algoritmo ISF_t , β_t , mide el margen existente entre la tasa de interés observada y la tasa de crecimiento observada en el período t . Este componente es un indicador oportuno: en igualdad de circunstancias, un margen persistentemente elevado se traduciría en un mayor nivel de endeudamiento público.

Se esperaría por tanto, que ISF_t sea aproximadamente 1 en las economías desarrolladas estables, superior a 1 en las economías en que el capital es relativamente escaso y los costos de intermediación financiera son elevados, y muy superior a 1 y más volátil en un contexto de incertidumbre económica y política que genera expectativas de mayor inflación y cesación de pagos. Descartamos el caso de $\beta^* < 1$, que conlleva $r < g$, porque, en estado estacionario, ello podría producir una “sobre acumulación ineficiente del capital,” como lo señala Barro (1976) ⁴².

El segundo componente del algoritmo “ λ_t ”, mide la relación que existe entre i) la desviación del coeficiente del superávit primario observado con respecto al coeficiente del superávit primario que mantendría el coeficiente de

⁴² Un nivel excesivo de endeudamiento que lleve a tasas de interés más elevadas puede influir negativamente sobre el producto real. Véase, por ejemplo, A. Alesina, M. de Broeck, A. Prati y G. Tabellini, “Default Risk on Government Debt in OECD Countries”, en *Economic Policy: A European Forum* (octubre de 1992), págs. 428–463.

endeudamiento en su valor meta y ii) la desviación del coeficiente de endeudamiento observado con respecto a su valor meta.

Este componente incluye los valores *observados* y los valores *meta* de los coeficientes de endeudamiento y del superávit primario⁴³. El valor del coeficiente del superávit primario fijado como meta se obtiene de la ecuación (2), tras asignarse valores a β^* y al coeficiente de endeudamiento meta, d^* . Este último es un parámetro de política que deben fijar las autoridades para aumentar la credibilidad y reducir la vulnerabilidad⁴⁴.

A.2. EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL A TRAVÉS DEL CÁLCULO DEL ISF_t

El algoritmo recursivo propuesto encierra en un número (que básicamente deberá compararse con el umbral de 1), todas las variables pertinentes para evaluar la sostenibilidad fiscal, es decir, la tasa de interés real, la tasa de crecimiento, el superávit fiscal primario, los coeficientes de endeudamiento actual y meta. Si, debido a las perturbaciones negativas, los factores estacionales, o la aplicación de políticas inapropiadas, el superávit primario observado para un determinado período se reduce, λ también se reduce (lo que a su vez podría provocar un aumento de β). En consecuencia, el algoritmo observado, *ISF*, aumenta durante ese período específico. Si *ISF* pasa del umbral 1 y permanece en ese nivel, ello sería un indicador de futuros problemas de sostenibilidad fiscal. En los siguientes períodos el valor del

⁴³ En muchos estudios—incluido el de Talvi y Vegh (2000)—se proponen algoritmos basados en el coeficiente del superávit primario *estructural*, en lugar del coeficiente *observado*. En la práctica, es difícil aplicar este procedimiento debido al carácter errático de los ciclos económicos y falta de estimaciones confiables de PIB potencial en los países en desarrollo. Sin embargo, un deterioro persistente del superávit primario produciría insostenibilidad fiscal, sean cuales sean las causas de este deterioro.

⁴⁴ Detragiache y Spilimbergo (2001) establecieron que la posibilidad de que se produzca una crisis de la deuda o una corrección de la deuda aumenta cuando el coeficiente de endeudamiento es superior al 40 por ciento. Pattillo, Poirson y Ricci (2002) han observado que, en promedio, los coeficientes de endeudamiento superiores al 35–40 por ciento tienen un efecto negativo sobre el crecimiento. En la mayoría de los casos, el d^* seleccionado para los países incluidos en nuestra muestra es inferior al umbral de “peligro”.

algoritmo podría mejorar ya sea por el hecho de haberse eliminado políticas inadecuadas disminuyendo las perturbaciones adversas, o por el hecho de que estas han sido contrarrestadas por nuevas “**perturbaciones positivas**”.

Con el objeto de disponer de un volumen de información adecuado a los propósitos perseguidos en la presente investigación cabe aclarar que se vio por conveniente emplear datos de periodización trimestral, sin embargo debido a la no disponibilidad de algunas variables pertinentes, se recurre a la metodología propuesta por F.T. Denton (1971) la misma que permite trimestralizar variables anuales.

En resumen, la metodología mencionada consiste en minimizar en forma cuadrática una función objetivo sujeto a la restricción de que las sumas trimestrales de la variable se iguale con su respectivo total, operativamente viene dada por la siguiente relación⁴⁵:

$$\text{Min } Z: \sum \sum [y_{tj} - x_{tj}]^2$$

Sujeto a:

$$\sum y_{tj} = Y_T$$

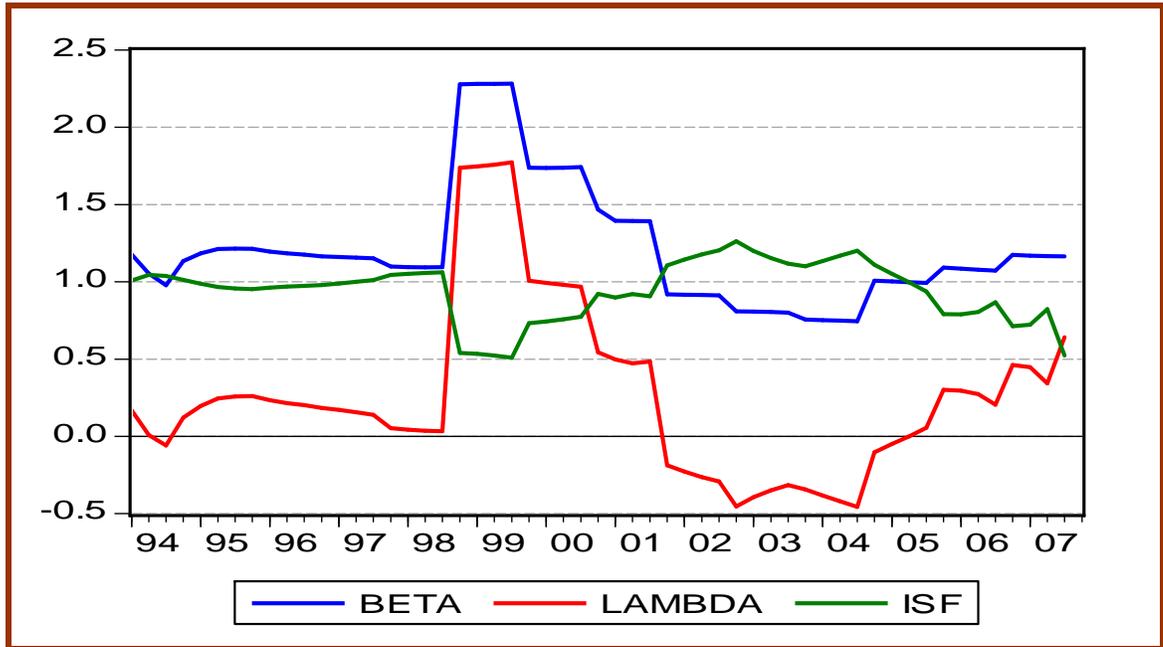
donde:

- y_{tj} = Valores trimestrales estimados.
- Y_T = Valores anuales.

En el siguiente gráfico se muestra el indicador de sostenibilidad fiscal “ISF_t” calculado en base a información trimestral, así como los componentes que la conforman:

⁴⁵ La serie de datos trimestralizados se describe en el Anexo 1.

GRÁFICO N° 6.i.
ALGORITMO RECURSIVO - ISF_t



Fuente: Elaboración propia

En el grafico N° 6.i se evidencia claramente que a lo largo del período analizado el indicador de sostenibilidad fiscal ISF_t estuvo próximo, por encima y por debajo del umbral que representa la unidad. Se observa por ejemplo un valor muy próximo a la unidad hasta el segundo semestre del año 1998, una posterior caída a un valor próximo de 0.5 y posteriormente un incremento sostenido del ISF_t pasando dicho umbral durante el primer semestre de la gestión 2001 hecho que dura aproximadamente hasta finales del período 2004; a partir del cual nuevamente el indicador mencionado disminuye hasta ubicarse por debajo de la unidad.

El período de insostenibilidad fiscal constituye precisamente aquel enmarcado en un contexto de crisis político económica interna lo que contribuyo decisivamente a niveles bajos de crecimiento del producto y lógicamente repercutió sobre al efectividad de la política fiscal en términos de sostenibilidad del stock de deuda.

De la misma forma se aprecia que durante el período corriente e inmediatamente posterior a las reformas estructurales entre otros el proceso de descentralización administrativa, la capitalización, etc., se evidencia una política fiscal relativamente sostenible, al igual que en el último sub-período a partir de mediados del año 2005, explicándose éste último en gran medida por un contexto internacional altamente favorable fundamentalmente en el relacionado a la tendencia ascendente de los precios de los productos primarios.

La tabla N° 6.i. describe el número de trimestres como porcentaje del total de trimestres analizados respecto al comportamiento del ISF_t y los componentes que lo conforma:

TABLA N° 6.i.
ANÁLISIS DEL ALGORITMO RECURSIVO Y SUS COMPONENTES

| $\beta_t - \lambda_t > 1$ | $\beta_t > \beta^*$ | $\lambda_t < 0$ |
|---------------------------|---------------------|-----------------|
| 39.28% | 26.78% | 28.57% |

FUENTE: Elaboración Propia

La primera columna de la tabla anterior muestra que el porcentaje de trimestres respecto al total del período analizado que evidenciaron insostenibilidad es del 39.28%; asimismo se evidencia una frecuencia del 26.78% en el que los valores de β_t fueron mayores a los de β^* y un 28.57% en el que λ_t fue menor a cero, lo que implica que los superávits primarios corrientes estuvieron por debajo del superávit primario requerido para la convergencia del ratio Deuda – PIB a su meta d^* .

B. ANÁLISIS EX – ANTE DE LA POLÍTICA FISCAL (Período 2008 – 2030)

En el presente acápite se lleva a cabo un análisis prospectivo de la evolución del ratio Deuda – PIB correspondientes a determinados superávits primarios requeridos, para ello se recurre a la restricción presupuestaria teórica del gobierno central que depende del factor de descuento β_t , del stock de deuda inicial d_{t-1} , y del superávit primario respectivo. La tabla N° 7.ii. simula el

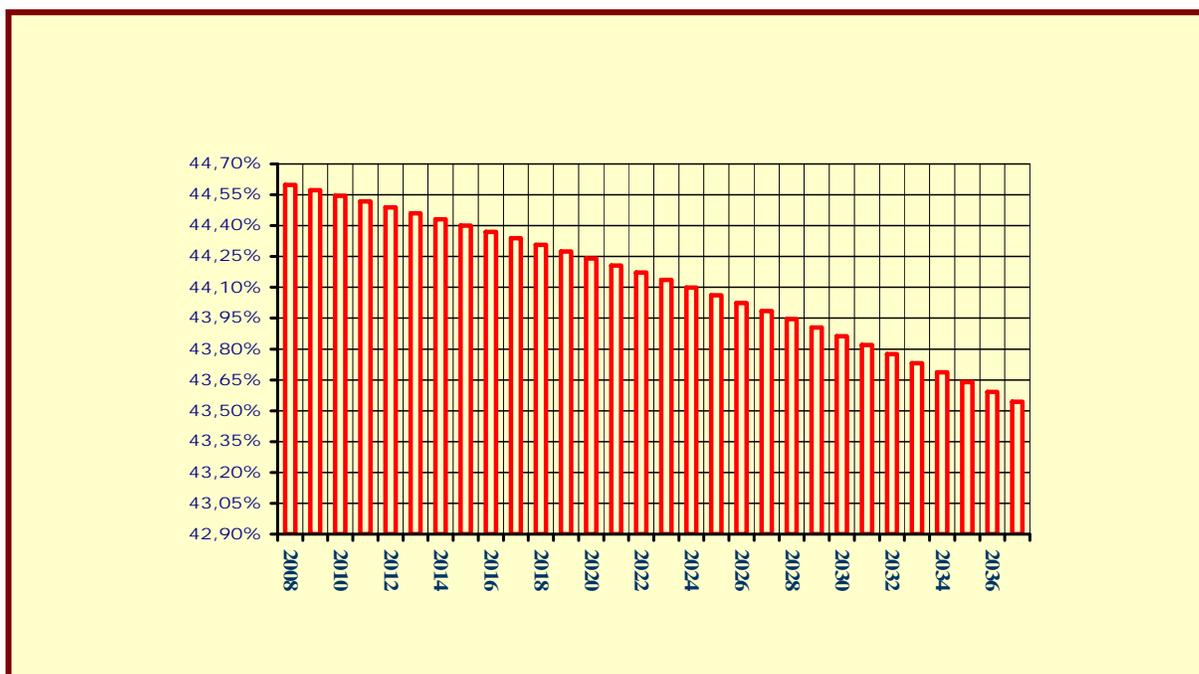
comportamiento del Ratio Deuda PIB para el período comprendido entre los años 2008 – 2037 estructurado bajo los siguientes supuestos:

El saldo inicial de la deuda pública total $dt-1$ como porcentaje del PIB corresponde a la gestión 2007 dado que el análisis es anual.

- ✚ La tasa de interés real empleado corresponde a la ponderada calculada en función de la deuda interna y externa para período correspondiente. (la tasa de interés real ponderada se calculo sumando las tasas de interés real interna y externa multiplicadas previamente por sus ponderadores que vienen dados por los ratios de Deuda interna o externa – PIB.
- ✚ La tasa de crecimiento del producto real potencial se supone igual al 3%: “ $\theta = 3\%$ ”, la misma que se obtuvo a través del filtro de Hodrick – Prescott.
- ✚ Se asume un superávit primario como parámetro de simulación del 2.2% que está por encima del superávit primario requerido para mantener constante la razón Deuda – PIB en 45.78% y que equivale a 1.02% del producto aproximadamente. (un superávit primario del 2.2% del producto permitiría mantener el stock de deuda inicial constante siempre y cuando ocurra una caída de la tasa de crecimiento del PIB al 0.462% o un incremento de la tasa de interés real ponderada alcanzando un valor porcentual del 7.95% o una combinación de ambos sucesos asumiendo además los demás factores constantes).

GRÁFICO N° 6.ii.

PROSPECTIVA DEL RATIO DEUDA – PIB (PERÍODO: 2008 – 2037)



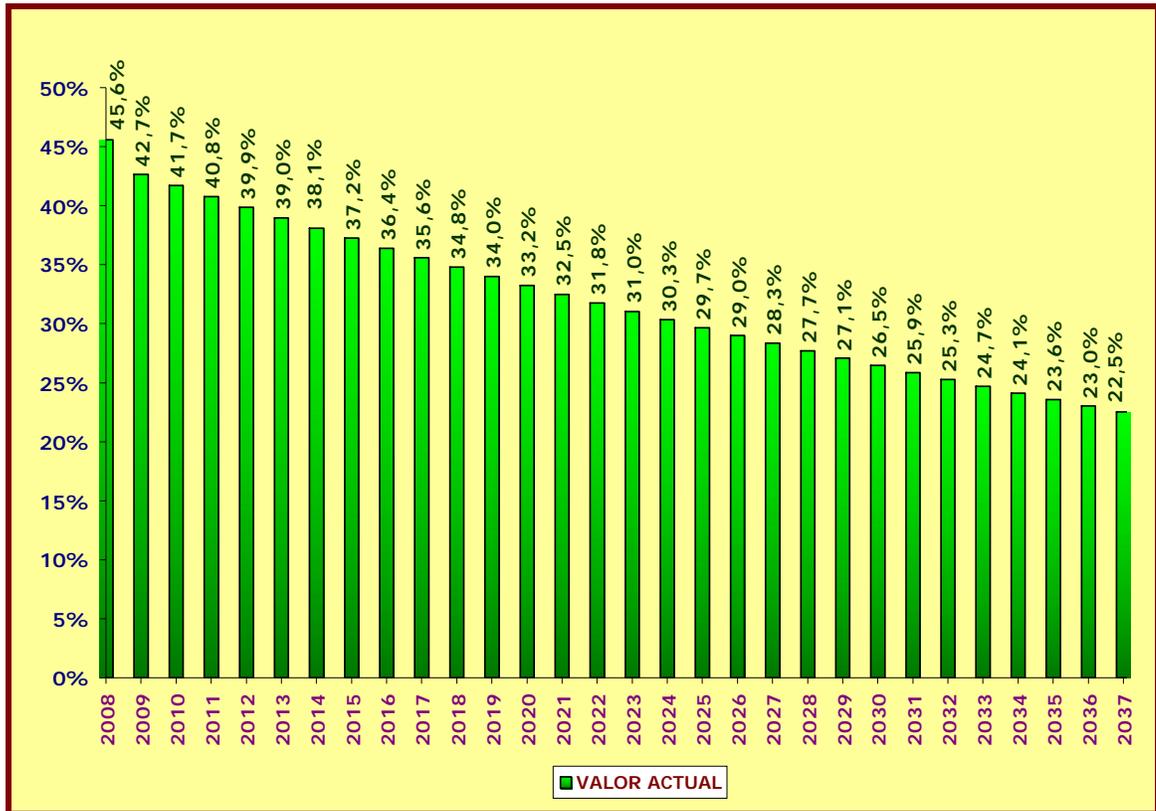
| | | | | | | | | | | |
|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 44,60% | 44,60% | 44,50% | 44,50% | 44,50% | 44,50% | 44,40% | 44,40% | 44,40% | 44,30% | 44,30% |
| 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
| 44,30% | 44,20% | 44,20% | 44,20% | 44,10% | 44,10% | 44,10% | 44,00% | 44,00% | 43,90% | 43,90% |
| 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | | | |
| 43,90% | 43,80% | 43,80% | 43,70% | 43,70% | 43,60% | 43,60% | 43,50% | | | |
| SP = 2.2% | | | dt-1= 45.78% | | | r = 5.29% | | | q = 3% | |

FUENTE: Elaboración Propia

El gráfico anterior permite apreciar que dada las condiciones antes mencionadas, el comportamiento del ratio Deuda – PIB es claramente descendente pasando de 45.78% el año 2007 al 43.5% para el año 2037, implicando una reducción del Ratio Deuda – PIB anual del 0.17% aproximadamente.

GRÁFICO N° 6.iii.

VALOR ACTUAL DEL RATIO DEUDA – PIB (PERÍODO: 2008 – 2037)

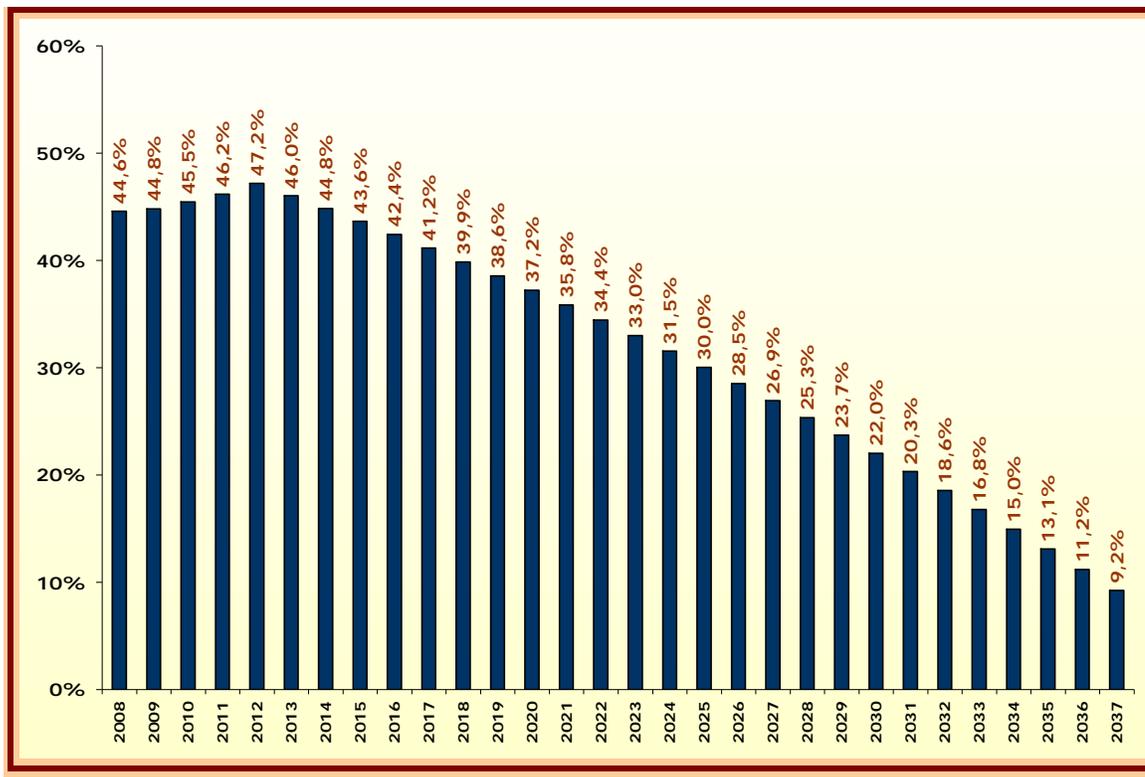


Fuente: elaboración propia

Adicionalmente el gráfico N° 6.iii permite apreciar que el ratio Deuda – PIB actualizado, en función del factor de descuento correspondiente, es claramente descendente lo que implica que si las condiciones respectivas no varían en el mediano y largo plazo, la mantención de un superávit primario del 2.2% respecto al producto permite el logro de sostenibilidad fiscal y adicionalmente disminución del ratio Deuda – PIB.

El gráfico N° 6.iv., considera variaciones adversas tanto en el crecimiento del producto como en la tasa de interés real respectiva para los períodos comprendidos entre el 2009 y el 2012.

GRÁFICO Nº 6.iv.
PROSPECTIVA RATIO DEUDA – PIB INCLUYENDO VARIACIONES
EN EL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO Y TASA DE INTERÉS REAL
(PERÍODO: 2008 – 2037)



| TASA DE CRECIMIENTO (3%) | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 2.5% | 1.5% | 1.5% | 1% |
| TASA DE INTERES (5.29%) | | | |
| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 5.3% | 8% | 8% | 8% |

Fuente: elaboración propia

La mantención de un superávit primario del 2.2% haría insostenible la deuda pública en caso de que la tasa de crecimiento del producto y la tasa de interés se redujesen e incrementasen respectivamente, como se aprecia claramente en el gráfico anterior.

Paralelamente si se asume el superávit primario requerido para mantener el stock de deuda inicial ($d_{t-1} = 45.78\%$) asumiendo los supuestos mencionados y que asciende a un valor porcentual respecto del PIB igual a “ $sp^* = 1.02\%$ ” aproximadamente, variaciones adversas en la tasa de crecimiento del producto y de la tasa de interés real, como en las especificadas en el gráfico N° 6.iv.; daría como resultado una creciente insostenibilidad del ratio de Deuda – PIB hasta alcanzar un valor porcentual al 2037 de aproximadamente 57.3%.

6.1.2. SEGUNDA PARTE: PROCESO DE SIMULACIÓN

En el presente acápite se llevan a cabo una serie de simulaciones incorporando al análisis un cierto grado de incertidumbre respecto al comportamiento futuro del crecimiento del producto y de la tasa de interés respectiva, recurriendo para tal propósito a la teoría de probabilidades.

En el siguiente recuadro se describe el cálculo de los superávit primarios requeridos para mantener el ratio de Deuda – PIB constante tomando en cuenta la distribución conjunta de la tasa de crecimiento del producto y de la tasa de interés real asumiendo probabilidades fijas:

**CUADRO N° 6.i.
SUPERÁVIT PRIMARIOS REQUERIDOS PARA MANTENER
CONSTANTE EL RATIO DEUDA – PIB**

| Ratio Deuda – PIB 45.78% | | θ | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | E(\square) = 3,0% |
|-----------------------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|
| | | Prob. | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | |
| r | Prob. | Prob. A. | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 1 | |
| 8% | 0,2 | 0,2 | 3,20% | 2,70% | 2,20% | 1,80% | 1,30% | |
| 10% | 0,2 | 0,4 | 4,10% | 3,60% | 3,10% | 2,60% | 2,20% | |
| 12% | 0,2 | 0,6 | 5,00% | 4,50% | 4,00% | 3,50% | 3,10% | |
| 14% | 0,2 | 0,8 | 5,90% | 5,40% | 4,90% | 4,40% | 3,90% | |
| 16% | 0,2 | 1 | 6,80% | 6,30% | 5,80% | 5,30% | 4,80% | |
| E(\square) = 12,0% | | | | | | | | |

Fuente: elaboración propia

En función al recuadro anterior es posible generar diversos escenarios que a manera de ejemplo se describen los siguientes:

La probabilidad de que un superávit primario de 2.6% sea suficiente para que la deuda no se posicione por encima del 45.78%, dada una tasa de crecimiento del 4% (3%) es del 40% (20%).

La probabilidad de que un superávit primario del 2.6% del PIB sea suficiente para que la deuda no suba más allá del 45.78% dada una tasa de interés del 12% es del 0%.

La probabilidad no condicional de que un superávit primario del 5.5% (4.5%) sea suficiente para que la deuda no se posicione más allá del 45.78% es del 84% (64%).

El superávit primario mínimo requerido para que el Ratio Deuda – PIB no se ubique por encima del 45.78%, asumiendo una tasa de interés real del 10%, es del 4.1%. El superávit primario mínimo requerido que impediría que el Ratio Deuda – PIB se ubique por encima del 45.78% en cualquier escenario es del 6.8%.

Los resultados expuestos en el recuadro N° 6.ii. se derivan de los cálculos descritos en el recuadro N° 6.i.

**CUADRO N° 6.ii.
INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD ALTERNATIVO “ ϕ_{ij} ”**

| Ratio Deuda – PIB | | θ | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | Probabil. |
|-------------------|-------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| 45.78% | | Prob. | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | |
| r | Prob. | Prob. A. | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 1 | sp* < 3,8% |
| 8% | 0,2 | 0,2 | 1, 0, 1 | 1, 0, 1 | 1, 1, 1 | 1, 1, 1 | 1, 1, 1 | p(x) = 44% |
| 10% | 0,2 | 0,4 | 0, 0, 1 | 1, 0, 1 | 1, 0, 1 | 1, 0, 1 | 1, 1, 1 | sp* < 2.2% |
| 12% | 0,2 | 0,6 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | 1, 0, 1 | 1, 0, 1 | p(x) = 16% |
| 14% | 0,2 | 0,8 | 0, 0, 0 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | sp* < 5.5% |
| 16% | 0,2 | 1 | 0, 0, 0 | 0, 0, 0 | 0, 0, 0 | 0, 0, 1 | 0, 0, 1 | p(x) = 84% |

Fuente: elaboración propia

Los valores del indicador de sostenibilidad alternativo “ ϕ_{ij} ” se obtuvieron de la siguiente manera:

$$\phi_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{sí } sp \geq [(1+r_t)/(1+\theta_t)] d_t \\ 0, & \text{en caso contrario} \end{cases}$$

Donde “sp” representa el superávit primario meta que seleccionaría el gobierno. En función al recuadro N° 6.ii., es posible concluir lo siguiente:

La probabilidad de que el Ratio de Deuda – PIB no sobrepase el 45.78% suponiendo un superávit primario meta igual a 3.8% es del 44%.

La probabilidad de que el Ratio de Deuda – PIB no sobrepase el 45.78% suponiendo un superávit primario meta igual a 2.2% es del 16%.

La probabilidad de que el Ratio de Deuda – PIB no sobrepase el 45.78% suponiendo un superávit primario meta igual a 5.5% es del 84%.

6.1.3. CONCLUSIONES

De acuerdo al análisis realizado en el presente capítulo se concluye lo siguiente:

En función del algoritmo recursivo propuesto se observa que durante el período comprendido entre los años 1994 – 2007 un 39.28% se caracterizaron por estar comprendidos dentro del rango de insostenibilidad, fundamentalmente entre los años 2001 y primer trimestre del 2005 consecuencia fundamentalmente de la inestabilidad político económica característico de dicho período. Contrariamente se aprecia que a partir del segundo trimestre del 2005 a la fecha la eficacia de la política fiscal en términos de sostenibilidad del Ratio Deuda – PIB es bastante favorable consecuencia fundamentalmente del incremento de los ingresos corrientes del gobierno central en proporción mayor al incremento de los gastos corrientes, dando lugar a un superávit primario positivo.

En términos generales la relación entre el mejoramiento de la situación fiscal " λ_t " y el factor de descuento " β_t " es positiva implicando que dicho mejoramiento a lo largo del período analizado no ha permitido reducir la brecha relativa entre la tasa de interés real ponderada y la tasa de crecimiento del producto; sin embargo vía cálculo de elasticidades en función de los valores asumidos por " λ_t " a lo largo de dicho período muestra que en períodos caracterizados por insostenibilidad fiscal un mejoramiento de la situación fiscal permite reducir la brecha entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento y contrariamente en períodos caracterizados por sostenibilidad fiscal un mejoramiento de la situación fiscal no tiene un efecto favorable sobre dicha brecha.

El párrafo anterior parece indicar que políticas fiscales expansivas vía incremento de transferencias al sector privado y/o incremento del gasto público son efectivas para impactar fundamentalmente en el nivel de producto siempre y cuando éstos sean elevados que condicionen fuertemente la restricción presupuestaria intertemporal de sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

Si se asumen los supuestos propuestos en las simulaciones invariables en el tiempo, un superávit primario permanente del 2.2% es suficiente no solo para mantener la sostenibilidad del Ratio Deuda – PIB en el largo plazo sino que además permitiría reducirlo aproximadamente a un 9.2% respecto del PIB.

De las simulaciones llevadas a cabo se concluye en términos generales que existe una elevada probabilidad de que un superávit primario por encima y próximo al 2.2% es suficiente para hacer sostenible el Ratio Deuda - PIB en el mediano y largo plazo si la tasa de crecimiento potencial del producto es de por lo menos 3% y la tasa de interés real es a lo más 5.29% anual.

CAPÍTULO VII

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.1. CONCLUSIONES

El presente trabajo de investigación permitió alcanzar las siguientes conclusiones fundamentales:

- ✚ La evolución del Déficit del Sector Público No Financiero “DSPNF” en proporción a los indicadores macroeconómicos empleados: Producto Interno Bruto (PIB), Liquidez Total (LIQT) e Ingresos Corrientes del Gobierno Central (IGC) muestran una tendencia de afianzamiento de la gestión pública dentro de un período caracterizado por cambios estructurales de magnitud y contrarios (uno de capitalización y otro de estatización de las empresas públicas cuyo proceso continua).
- ✚ El déficit del gobierno central como porcentaje del PIB, en el período analizado, es por demás aceptable en términos relativos respecto a los países de América Latina. Asimismo, el déficit del gobierno central como porcentaje de la liquidez y de los ingresos corrientes, en el período analizado, se enmarca dentro del rango que a caracterizado a los países de América Latina, e incluso podría ubicarse por debajo de los mismos, lo que muestra para el pueblo boliviano, un aprendizaje de las duras lecciones proporcionadas por la historia fundamentalmente el señoreaje como mecanismo de ajustes fiscales que derivo en la hiperinflación hasta ahora recordada
- ✚ En función del algoritmo recursivo propuesto se observa que durante el período comprendido entre los años 1994 – 2007 un 39.28% se caracterizaron por estar comprendidos dentro del rango de insostenibilidad, fundamentalmente entre los años 2001 y primer

trimestre del 2005 consecuencia fundamentalmente de la inestabilidad político económica característico de dicho período. Contrariamente se aprecia que a partir del segundo trimestre del 2005 a la fecha la eficacia de la política fiscal en términos de sostenibilidad del Ratio Deuda – PIB es bastante favorable consecuencia fundamentalmente del incremento de los ingresos corrientes del gobierno central en proporción mayor al incremento de los gastos corrientes, dando lugar a un superávit primario positivo.

✚ En términos generales la relación entre el mejoramiento de la situación fiscal " λ_t " y el factor de descuento " β_t " es positiva implicando que dicho mejoramiento a lo largo del período analizado no ha permitido reducir la brecha relativa entre la tasa de interés real ponderada y la tasa de crecimiento del producto; sin embargo vía cálculo de elasticidades en función de los valores asumidos por " λ_t " a lo largo de dicho período muestra que en períodos caracterizados por insostenibilidad fiscal un mejoramiento de la situación fiscal permite reducir la brecha entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento y contrariamente en períodos caracterizados por sostenibilidad fiscal un mejoramiento de la situación fiscal no tiene un efecto favorable sobre dicha brecha.

✚ El párrafo anterior parece indicar que políticas fiscales expansivas vía incremento de transferencias al sector privado y/o incremento del gasto público son efectivas para impactar fundamentalmente en el nivel de producto siempre y cuando éstos sean elevados que condicionen fuertemente la restricción presupuestaria intertemporal de sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

✚ Si se asumen los supuestos propuestos en las simulaciones invariables en el tiempo, un superávit primario permanente del 2.2%

es suficiente no solo para mantener la sostenibilidad del Ratio Deuda – PIB en el largo plazo sino que además permitiría reducirlo aproximadamente a un 9.2% respecto del PIB.

- ✚ De las simulaciones llevadas a cabo se concluye en términos generales que existe una elevada probabilidad de que un superávit primario por encima y próximo al 2.2% es suficiente para hacer sostenible el Ratio Deuda - PIB en el mediano y largo plazo si la tasa de crecimiento potencial del producto es de por lo menos 3% y la tasa de interés real es a lo más 5.29% anual.

7.2. RECOMENDACIONES

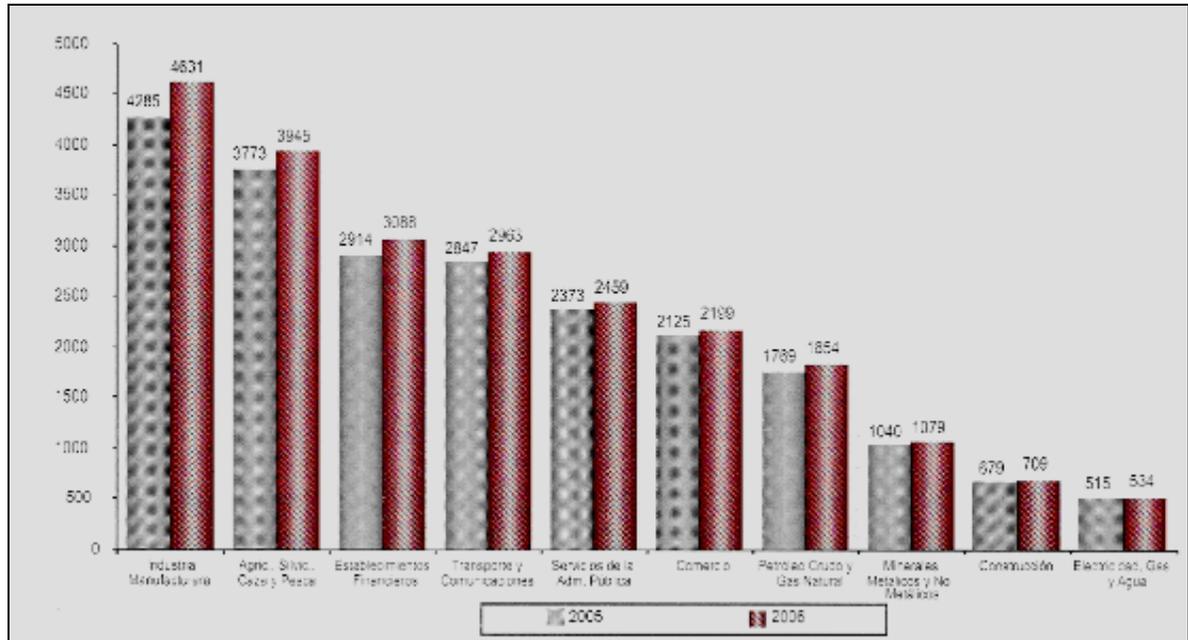
En base a las conclusiones expuestas es posible realizar las siguientes recomendaciones:

- ✚ La política de endeudamiento del gobierno central, la sostenibilidad de la deuda y la efectividad de la política fiscal están altamente correlacionadas; en consecuencia el Estado Boliviano, a fin de hacer uso eficiente de recursos internos y externos sin que con ello vea amenazado su presupuesto en el mediano y largo plazo debe llevar a cabo temporalmente un análisis exhaustivo de la trayectoria de la deuda conforme al comportamiento de los principales agregados económicos que le permitan en lo posterior realizar ajustes en torno a su política. Complementariamente la política fiscal que gira en torno al gasto corriente debe tomar en cuenta la restricción presupuestaria intertemporal del sector público a fin de no debilitar la capacidad de endeudamiento futuras y/o transferir obligaciones de carácter intertemporal en desmedro de generaciones futuras.

ANEXOS

BIBLIOTECA DE ECONOMIA

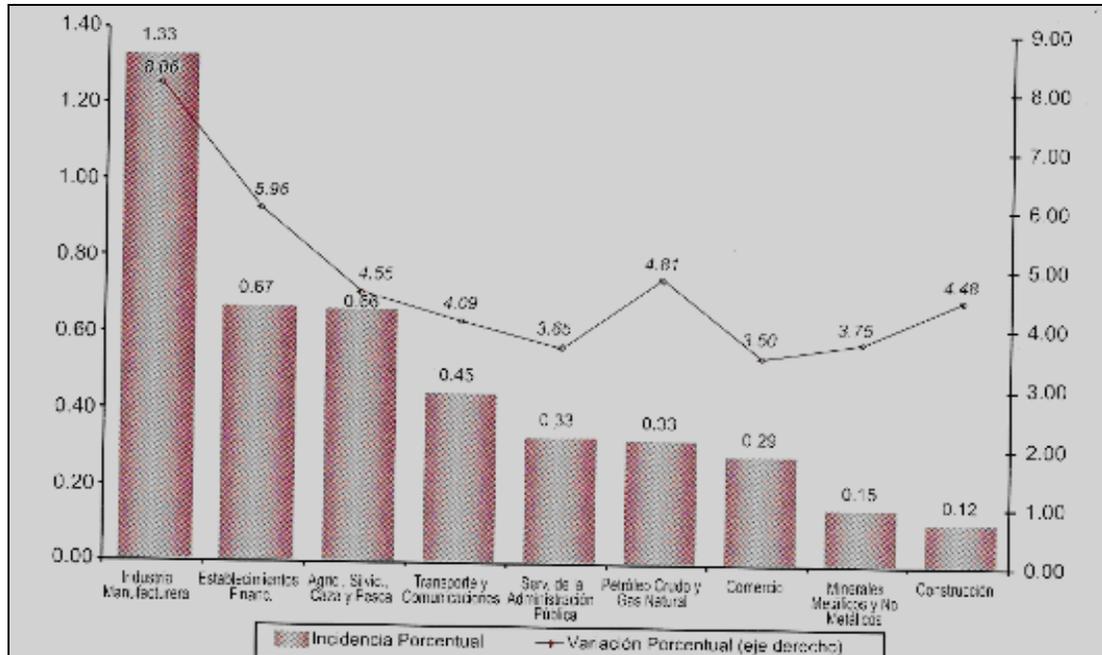
Anexo 1
Producto Interno Bruto Por Actividades Económicas (2005 – 2006)
En millones de Bolivianos



Fuente. Instituto Nacional de Estadísticas
Elaboración: Red Ministerio de Hacienda. Red de Analistas fiscal (RAF)

BIBLIOTECA

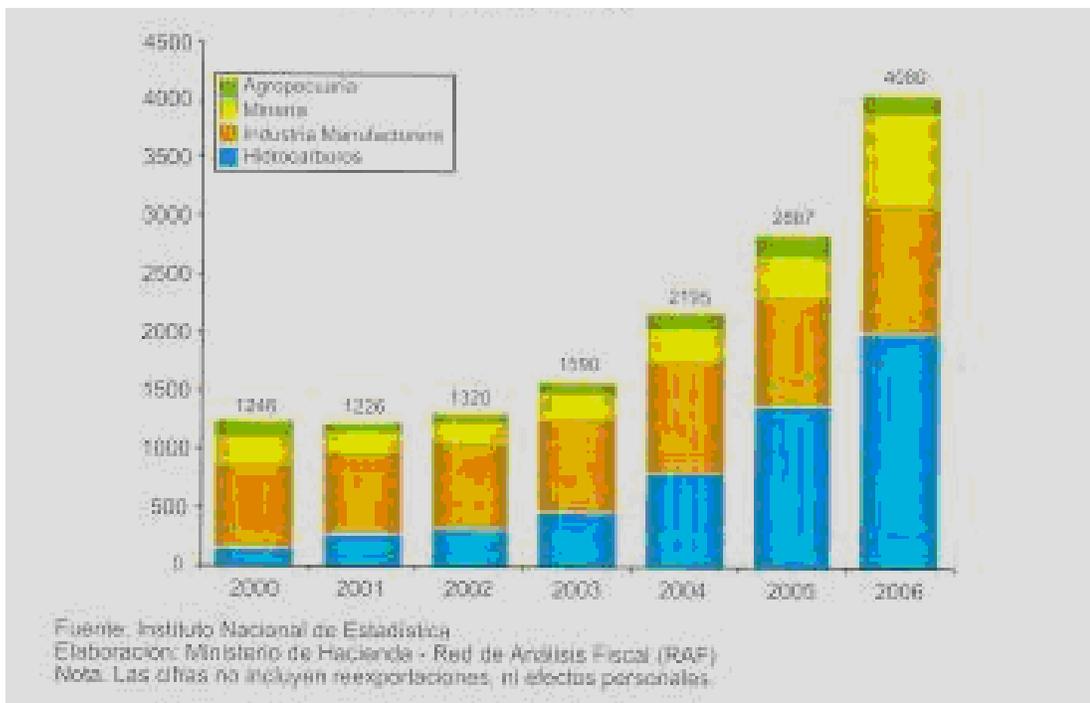
Anexo 2
 Incidencia y Crecimiento por Actividad Económica 2006
 (En Porcentaje)



Fuente. Instituto Nacional de Estadísticas
 Elaboración: Red Ministerio de Hacienda. Red de Analistas fiscal (RAF)
 Preliminar

BIBLIOTECA

ANEXO N° 3
EXPORTACIONES BOLIVIANAS 1999-2006
(EN millones de U\$\$)



Fuente. Instituto Nacional de Estadísticas
Elaboración: Red Ministerio de Hacienda. Red de Analistas fiscal (RAF)

BIBLIOTECA

ANEXO Nº 4

Saldo de la Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo por Acreedor,

1996 - 2007

(En millones de USD)



| ACREEDOR | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL DEUDA PÚBLICA EXTERNA | 4.782,5 | 4.643,2 | 4.531,5 | 4.659,3 | 4.573,4 | 4.460,2 | 4.496,8 | 4.399,6 | 5.142,1 | 5.045,2 | 4.942 | 3.248,1 | 2.188,9 |
| FMI | 267,7 | 277,4 | 248,1 | 264,2 | 246,7 | 220,2 | 207,0 | 194,6 | 276,5 | 306,0 | 243,8 | 14,5 | 0,0 |
| MULTILATERAL | 2.676,1 | 2.724,7 | 2.762,5 | 2.759,4 | 2.826,7 | 2.857,1 | 3.054,1 | 3.442,6 | 4.042,0 | 4.356,0 | 4.276,1 | 2.820,0 | 1.709,3 |
| BID | 1.453,2 | 1.435,3 | 1.446,8 | 1.381,2 | 1.396,8 | 1.392,8 | 1.373,7 | 1.450,2 | 1.626,5 | 1.658,2 | 1.622,8 | 1.621,2 | 856,1 |
| BANCO MUNDIAL | 847,4 | 892,0 | 956,3 | 1.067,6 | 1.105,9 | 1.096,4 | 1.146,8 | 1.323,5 | 1.571,2 | 1.748,6 | 1.666,6 | 233,4 | 459,3 |
| CAF | 262,7 | 282,1 | 245,7 | 198,2 | 208,7 | 255,4 | 420,7 | 577,4 | 740,6 | 836,9 | 871,3 | 843,6 | 261,2 |
| FIDA | 34,3 | 36,4 | 36,7 | 38,8 | 38,1 | 36,7 | 34,6 | 36,3 | 41,2 | 43,5 | 40,8 | 43,1 | 44,9 |
| FND | 5,6 | 5,7 | 5,4 | 5,7 | 8,1 | 8,9 | 10,3 | 12,7 | 16,5 | 18,2 | 24,5 | 32,3 | 36,7 |
| FONPLATA | 57,2 | 58,2 | 57,4 | 55,2 | 53,6 | 49,9 | 47,2 | 22,8 | 27,1 | 32,9 | 32,8 | 29,1 | 29,9 |
| OPEP | 13,1 | 12,8 | 12,1 | 10,8 | 13,7 | 15,7 | 19,7 | 18,8 | 18,0 | 17,0 | 16,8 | 17,3 | 21,1 |
| BIAPE | 2,6 | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,0 | 0,0 |
| BILATERAL | 1.818,9 | 1.621,0 | 1.503,1 | 1.607,3 | 1.483,8 | 1.371,8 | 1.227,3 | 756,9 | 820,7 | 382,9 | 421,5 | 413,6 | 479,6 |
| Brasil | 21,9 | 21,9 | 21,9 | 21,9 | 21,9 | 21,9 | 33,5 | 56,2 | 73,5 | 87,4 | 121,5 | 133,4 | 126,7 |

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| España | 99,5 | 122,4 | 122,1 | 142,3 | 139,4 | 142,3 | 137,8 | 134,9 | 130,9 | 142,8 | 139,3 | 129,2 | 119,7 |
| Alemania | 466,4 | 426,9 | 394,2 | 410,3 | 356,2 | 325,4 | 306,2 | 6,9 | 9,5 | 39,1 | 34,0 | 45,8 | 51,3 |
| Rep. Popular de China | 16,3 | 21,5 | 24,9 | 24,6 | 24,1 | 23,3 | 21,4 | 19,5 | 16,3 | 14,0 | 29,4 | 38,6 | 75,4 |
| Venezuela | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,9 | 32,6 | 64,6 |
| Francia | 98,8 | 63,4 | 59,6 | 61,0 | 45,2 | 40,7 | 37,9 | 16,1 | 17,2 | 17,2 | 13,3 | 12,8 | 12,5 |
| Italia | 64,4 | 65,8 | 67,2 | 67,8 | 69,1 | 67,0 | 63,8 | 3,2 | 3,8 | 9,8 | 9,8 | 10,9 | 11,6 |
| Rep. Corea | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 1,0 | 5,4 | 10,3 | 17,8 |
| Japón | 546,7 | 526,4 | 468,7 | 528,5 | 587,3 | 523,4 | 464,1 | 513,5 | 567,6 | 71,6 | 63,0 | 0,0 | 0,0 |
| Canadá | | | 0,0 | 3,7 | 3,3 | 6,0 | 10,5 | 4,2 | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Austria | 96,7 | 89,1 | 79,9 | 79,9 | 68,4 | 63,1 | 0,7 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bélgica | 157,8 | 150,0 | 130,9 | 126,3 | 62,4 | 57,7 | 54,8 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dinamarca | 13,8 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Estados Unidos | 105,1 | 55,7 | 60,2 | 71,2 | 61,0 | 60,1 | 59,3 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gran Bretaña | 55,7 | 28,9 | 28,7 | 28,8 | 18,6 | 18,1 | 17,9 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Holanda | 52,2 | 28,8 | 25,0 | 24,9 | 13,9 | 12,8 | 12,2 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rep. De China (Taiwan) | 20,0 | 17,5 | 15,0 | 12,5 | 10,0 | 7,5 | 5,0 | 2,5 | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Suecia | | | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----|
| | | | | 2,5 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | | | | | | 0,0 | |
| Otros | 3,7 | 1,2 | 3,4 | | | | | | | | | | 0,0 | 0,0 |
| Otros | 504,9 | 372,6 | 344,4 | 350,9 | 240,6 | 227,7 | 162,8 | 6,7 | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| PRIVADOS | 19,7 | 20,1 | 17,8 | 28,5 | 16,3 | 11,2 | 8,4 | 5,6 | 2,8 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | |

Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales
 Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

ANEXO Nº 5

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Deuda Pública Externa | 4.643,2 | 4.531,5 | 4.659,3 | 4.573,4 | 4.460,2 | 4.496,8 | 4.399,7 | 5.142,1 | 5.045,2 | 4.941,6 | 3.248,1 | 2.188,9 | 2.190,8 |
| Multilateral | 3.002,1 | 3.010,7 | 3.023,6 | 3.073,4 | 3.077,3 | 3.261,1 | 3.637,2 | 4.318,5 | 4.662,0 | 4.519,9 | 2.834,5 | 1.709,3 | 1.711,5 |
| Bilateral | 1.621,0 | 1.503,1 | 1.607,3 | 1.483,8 | 1.371,8 | 1.227,3 | 756,9 | 820,7 | 382,9 | 421,5 | 413,6 | 479,6 | 479,3 |
| Otros | 20,1 | 17,8 | 28,5 | 16,3 | 11,2 | 8,4 | 5,6 | 2,8 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variación % | | -2,4% | 2,8% | -1,8% | -2,5% | 0,8% | -2,2% | 16,9% | -1,9% | -2,1% | -34,3% | -32,6% | 0,1% |
| Participación % Mult | | 66,4% | 64,9% | 67,2% | 69,0% | 72,5% | 82,7% | 84,0% | 92,4% | 91,5% | 87,3% | 78,1% | 78,1% |
| Participación % Bilt | | 33,2% | 34,5% | 32,4% | 30,8% | 27,3% | 17,2% | 16,0% | 7,6% | 8,5% | 12,7% | 21,9% | 21,9% |

0

Saldo de la Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo por Deudor, 1996 - 2007
 (En millones de USD)

| ACREEDOR | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------|------|
| TOTAL DEUDA PÚBLICA EXTERNA | 4.782,5 | 4.643,2 | 4.531,5 | 4.659,3 | 4.573,4 | 4.460,2 | 4.496,8 | 4.399,6 | 5.142,1 | 5.045,2 | 4.941,6 | 3.248,1 | | |
| SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO | 3.993,5 | 3.811,7 | 3.719,6 | 3.916,9 | 3.865,8 | 3.792,7 | 3.757,9 | 3.732,4 | 4.385,8 | 4.271,2 | 4.291,3 | 2.901,2 | | |
| Gobierno Central | 3.790,6 | 3.606,3 | 3.543,9 | 3.731,1 | 3.673,6 | 3.599,3 | 3.616,9 | 3.623,9 | 4.259,8 | 4.110,0 | 4.100,9 | 2.674,1 | | |
| Gobiernos Locales | 39,4 | 53,0 | 64,1 | 71,9 | 79,0 | 79,4 | 91,6 | 81,6 | 96,9 | 126,6 | 140,6 | 150,2 | | |
| Instituciones Públicas No Financieras | 0,0 | 7,0 | 5,6 | 5,0 | 3,8 | 5,1 | 4,5 | 5,1 | 6,9 | 12,4 | 12,4 | 12,8 | | |
| Empresas Públicas: | 163,5 | 145,5 | 105,9 | 108,8 | 109,4 | 109,0 | 44,9 | 21,7 | 22,2 | 22,2 | 37,4 | 64,2 | | |
| COMIBOL | 3,7 | 6,8 | 9,1 | 9,5 | 9,2 | 8,5 | 8,0 | 8,5 | 9,1 | 9,3 | 8,4 | 0,0 | | |
| ELAPAS | 11,4 | 10,6 | 10,3 | 11,0 | 11,9 | 16,6 | 18,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |
| ENDE | 69,0 | 67,3 | 70,3 | 72,2 | 71,9 | 68,6 | 4,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |
| ENTEL | 2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |
| SAMAPA | 34,3 | 17,7 | 16,3 | 15,8 | 14,9 | 13,7 | 12,5 | 12,4 | 12,2 | 11,8 | 10,4 | 9,8 | | |
| SEMAPA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 1,5 | 2,3 | | |
| YPFB | 43,1 | 43,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 17,2 | 52,1 | | |
| Otros | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,7 | 0,8 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|--|
| SECTOR PÚBLICO FINANCIERO | 459,4 | 507,6 | 533,4 | 531,2 | 516,1 | 493,4 | 553,7 | 559,1 | 650,8 | 681,4 | 566,9 | 281,1 | | |
| Banco Central de Bolivia | 343,7 | 346,4 | 305,7 | 294,6 | 274,0 | 244,3 | 228,1 | 213,3 | 292,6 | 320,2 | 257,3 | 27,3 | | |
| Otros | 115,7 | 161,3 | 227,7 | 236,6 | 242,1 | 249,2 | 325,6 | 345,7 | 358,3 | 361,2 | 309,6 | 253,9 | | |
| SECTOR PRIVADO⁽¹⁾ | 329,6 | 323,9 | 278,5 | 211,2 | 191,5 | 174,1 | 185,2 | 108,1 | 105,4 | 92,6 | 83,4 | 65,6 | | |

(1) Con garantía Pública.

Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

ANEXO Nº 6 Deuda Pública Total del SPNF

(En millones de USD)

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Deuda Externa | 4.659,3 | 4.573,4 | 4.460,2 | 4.496,8 | 4.399,6 | 5.142,1 | 5.045,2 | 4.942 | 3.248,1 | 2.188,9 |
| Deuda Interna | 1.159,2 | 1.354,7 | 1.577,7 | 2.056,1 | 2.169,1 | 2.428,2 | 2.739,3 | 2.976,3 | 3.113,6 | 3.270,4 |
| TOTAL | 5.819 | 5.928 | 6.038 | 6.553 | 6.569 | 7.570 | 7.785 | 7.918 | 6.362 | 5.459 |
| Variación % | | 1,9% | 1,9% | 8,5% | 0,2% | 15,2% | 2,8% | 1,7% | -19,7% | -14,2% |
| Participación % DEXT | 80,1% | 77,1% | 73,9% | 68,6% | 67,0% | 67,9% | 64,8% | 62,4% | 51,1% | 40,1% |
| Participación % DINT | 19,9% | 22,9% | 26,1% | 31,4% | 33,0% | 32,1% | 35,2% | 37,6% | 48,9% | 59,9% |

Fuente: Banco Central de Bolivia y Dirección General de Crédito Público

Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis

Fiscal (RAF)

Última Actualización: Lunes, 25 de Febrero de 2008

(Hras. 18:41)

BIBLIOTECA DE ECONOMIA

ANEXO Nº 7

Saldo de la Deuda Pública Interna - Títulos del Tesoro, 1993 - 2007

(En Millones de Dolares)

Serie Anual

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| A. SECTOR PÚBLICO | | | | | | | | | | | | | |
| FINANCIERO | 786,20 | 784,05 | 781,93 | 779,93 | 718,85 | 719,83 | 720,03 | 762,24 | 818,03 | 863,42 | 930,23 | 978,75 | 978,75 |
| BANCO CENTRAL DE BOLIVIA | 786,20 | 784,05 | 781,93 | 779,93 | 718,85 | 719,83 | 712,05 | 741,08 | 790,29 | 842,43 | 910,75 | 963,60 | 963,60 |
| Crédito de Emergencia | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 18,40 | 29,04 | 28,43 | 57,57 | 46,98 | 34,75 | 33,24 | 8,71 | 8,71 |
| Crédito de Liquidez | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 59,91 | 96,26 | 169,44 | 241,03 | 241,03 |
| Deuda Histórica LT. "A" | 540,45 | 540,45 | 540,45 | 540,45 | 530,45 | 530,45 | 530,45 | 530,45 | 530,45 | 530,45 | 530,45 | 539,72 | 539,72 |
| Deuda Histórica LT. "B" | 245,75 | 243,60 | 241,48 | 239,48 | 170,00 | 160,34 | 152,13 | 152,13 | 152,13 | 152,13 | 152,13 | 152,46 | 152,46 |
| Títulos-BCB | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,03 | 0,93 | 0,83 | 28,84 | 25,49 | 21,68 | 21,68 |
| FONDOS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 7,98 | 21,16 | 27,74 | 20,99 | 19,48 | 15,16 | 15,16 |
| BTs - No Negociables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 7,98 | 21,16 | 27,74 | 20,99 | 19,48 | 15,16 | 15,16 |
| BTs - Negociables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B. SECTOR PÚBLICO | | | | | | | | | | | | | |
| NO FINANCIERO | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,03 | 11,87 | 7,15 | 17,73 | 28,28 | 40,04 | 38,61 | 34,31 | 30,68 | 30,68 |
| OTROS PÚBLICOS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,03 | 11,87 | 7,15 | 17,73 | 28,28 | 40,04 | 38,61 | 34,31 | 30,68 | 30,68 |
| BTs - Negociables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,03 | 11,87 | 7,15 | 5,00 | 23,00 | 20,50 | 27,92 | 9,79 | 3,71 | 3,71 |
| BTs - No Negociables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 12,73 | 5,28 | 19,54 | 10,70 | 24,52 | 26,96 | 26,96 |
| C. SECTOR PRIVADO | 2,30 | 97,49 | 153,07 | 231,87 | 324,93 | 432,25 | 616,94 | 787,21 | 1.198,05 | 1.267,10 | 1.463,66 | 1.729,89 | 1.729,89 |
| ADM.FONDO DE PENSIONES | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 72,50 | 217,00 | 374,50 | 517,00 | 654,00 | 786,00 | 913,09 | 1.049,38 | 1.049,38 |
| BTs - AFPs | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 72,50 | 217,00 | 374,50 | 517,00 | 654,00 | 786,00 | 913,09 | 1.049,38 | 1.049,38 |
| MERCADO FINANCIERO | 2,30 | 97,49 | 153,07 | 208,91 | 226,31 | 193,45 | 232,11 | 263,62 | 538,94 | 460,58 | 531,75 | 660,52 | 660,52 |
| Bonos "C" | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 90,41 | 363,82 | 358,01 | 318,62 | 416,91 | 416,91 |
| Bonos "C" - Amortizables | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Letras "C" | 2,30 | 97,49 | 153,07 | 208,91 | 226,31 | 193,45 | 232,11 | 173,22 | 175,12 | 94,31 | 204,59 | 235,36 | 235,36 |
| Letras "C" - Fondo RAL | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 8,26 | 8,53 | 8,24 | 8,24 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| OTROS PRIVADOS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 22,96 | 26,12 | 21,79 | 10,33 | 6,59 | 5,11 | 20,52 | 18,82 | 20,00 |
| Bonos Privados | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 22,96 | 26,12 | 21,79 | 10,33 | 6,59 | 5,11 | 20,52 | 18,82 | 20,00 |
| TOTAL DEUDA PÚBLICA TÍT.TESORO | 788,50 | 881,55 | 935,00 | 1.021,83 | 1.055,65 | 1.159,22 | 1.354,70 | 1.577,74 | 2.056,12 | 2.169,14 | 2.428,20 | 2.739,32 |
| D. DEUDA DE GARANTIA YPFB | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL GENERAL | 788,50 | 881,55 | 935,00 | 1.021,83 | 1.055,65 | 1.159,22 | 1.354,70 | 1.577,74 | 2.056,12 | 2.169,14 | 2.428,20 | 2.739,32 |
| Variación % | | 11,8% | 6,1% | 9,3% | 3,3% | 9,8% | 16,9% | 16,5% | 30,3% | 5,5% | 11,9% | 12,8% |

Fuente: Viceministerio de Tesoro y Crédito Público - Dirección de Deuda Interna

Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

ANEXO Nº 8

Resumen Deuda Pública

Interna

(En millones de USD)

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| BCB | 786,20 | 784,05 | 781,93 | 779,93 | 718,85 | 719,83 | 712,05 | 741,08 | 790,29 | 842,43 | 910,75 | 963,60 | 978,00 |
| AFP's | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 72,50 | 217,00 | 374,50 | 517,00 | 654,00 | 786,00 | 913,09 | 1.049,38 | 1.207,00 |
| Mdo. Financiero | 2,30 | 97,49 | 153,07 | 208,91 | 226,31 | 193,45 | 232,11 | 263,62 | 538,94 | 460,58 | 531,75 | 660,52 | 726,00 |
| Otros | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 32,99 | 37,99 | 28,94 | 36,04 | 56,03 | 72,88 | 80,13 | 72,62 | 65,83 | 64,00 |
| Deuda Pública Interna | 788,50 | 881,55 | 935,00 | 1.021,83 | 1.055,65 | 1.159,22 | 1.354,70 | 1.577,74 | 2.056,12 | 2.169,14 | 2.428,20 | 2.739,32 | 2.976,00 |
| Variación % | | 11,8% | 6,1% | 9,3% | 3,3% | 9,8% | 16,9% | 16,5% | 30,3% | 5,5% | 11,9% | 12,8% | 8,0% |
| Participación % BCB | | 88,9% | 83,6% | 76,3% | 68,1% | 62,1% | 52,6% | 47,0% | 38,4% | 38,8% | 37,5% | 35,2% | 32,0% |
| Participación % AFP's | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 6,9% | 18,7% | 27,6% | 32,8% | 31,8% | 36,2% | 37,6% | 38,3% | 40,0% |
| Participación % Mdo. Fin. | | 11,1% | 16,4% | 20,4% | 21,4% | 16,7% | 17,1% | 16,7% | 26,2% | 21,2% | 21,9% | 24,1% | 24,0% |
| Participación % Otros | | 0,0% | 0,0% | 3,2% | 3,6% | 2,5% | 2,7% | 3,6% | 3,5% | 3,7% | 3,0% | 2,4% | 2,0% |

Fuente: Viceministerio de Tesoro y Crédito Público - Dirección de Deuda Interna

Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

Última Actualización: Lunes, 18 de Febrero de 2008
(Hras. 20:21)

BIBLIOTECA DE ECONOMIA

ANEXO Nº 9

Donaciones Externas por Ente Donante, 1997 - 2006

(En miles de USD)

| ENTE DONANTE | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 (p) | 2006 (p) |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| TOTAL | 112.274,2 | 119.539,0 | 151.385,3 | 185.771,2 | 195.683,7 | 181.961,4 | 232.492,9 | 217.212,5 | 202.628,1 | 211.803,8 |
| ACDI (CANADÁ) | 5.372,0 | 1.108,0 | 2.964,0 | 983,1 | 353,8 | 1.817,0 | 6.147,0 | 724,6 | 419,8 | 66,6 |
| AECI | 7,0 | 142,0 | 464,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| AGCD (BÉLGICA) | 0,0 | 30,0 | 3.420,0 | 2.363,1 | 647,9 | 570,4 | 522,9 | 3.626,0 | 0,0 | 0,0 |
| AIF | 0,0 | 0,0 | 290,0 | 458,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 53,6 |
| ALEMANIA | 2.844,6 | 414,0 | 210,0 | 296,0 | 288,0 | 144,0 | 0,0 | 2.028,5 | 6.617,8 | 0,0 |
| ARGENTINA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 47,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ASDI (SUECIA) | 0,0 | 4.881,0 | 781,6 | 2.825,5 | 5.955,3 | 3.518,5 | 9.192,5 | 14.856,5 | 107,1 | 683,6 |
| BCO. MUNDIAL | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 45,4 | 9,0 | 4.903,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BÉLGICA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.441,3 | 347,4 |
| BID | 255,1 | 1.215,0 | 789,3 | 1.034,0 | 207,0 | 570,3 | 50,9 | 1.182,4 | 0,0 | 452,3 |
| BIRF | 0,0 | 474,0 | 1.729,4 | 0,0 | 0,0 | 116,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| CAF | 282,6 | 2.466,0 | 0,0 | 35,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.073,2 | 0,0 | 0,0 |
| CARE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 75,0 | 158,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| CHINA | 0,0 | 10,0 | 387,7 | 1.135,6 | 0,0 | 156,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| COREA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 445,0 | 209,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| COSUDE (SUIZA) | 949,0 | 1.539,0 | 2.027,7 | 1.120,9 | 2.264,3 | 1.075,6 | 281,2 | 493,7 | 381,9 | 0,0 |
| COTESU | 159,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| CUBA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.299,1 |
| DANIDA | 3.065,0 | 1.569,0 | 21,0 | 294,0 | 1.787,0 | 905,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3.409,9 |
| DIN (DINAMARCA) | 1.995,2 | 11.264,0 | 3.837,6 | 3.434,6 | 3.292,4 | 5.538,9 | 5.681,5 | 3.351,0 | 693,8 | 0,0 |
| ESP (ESPAÑA) | 33,0 | 586,0 | 321,3 | 1.321,9 | 2.916,2 | 1.087,1 | 6.050,7 | 273,0 | 478,2 | 194,4 |
| FAO | 0,0 | 553,0 | 0,0 | 4,6 | 1.027,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| FIDA | 584,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

| | | | | | | | | | | |
|------------------------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| FMI | 0,0 | 2.459,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| FNUDC | 1.093,5 | 562,0 | 481,9 | 501,8 | 0,0 | 40,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| FONDO NÓRDICO | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 37,0 |
| FONPLATA | 70,0 | 133,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| FRA (FRANCIA) | 431,4 | 434,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 7.754,5 | 1.716,3 | 2.245,8 |
| G-BR (GRAN BRETAÑA) | 1.311,7 | 445,0 | 1.420,1 | 974,6 | 1.803,4 | 4.095,5 | 3.246,4 | 0,0 | 1.689,4 | 3.152,7 |
| GEF | 0,0 | 0,0 | 19,0 | 330,0 | 503,0 | 569,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| GOBIERNOS | 45,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 157,5 | 0,0 | 0,0 |
| GTZ (ALEMANIA) | 215,0 | 546,0 | 991,9 | 3.538,5 | 770,9 | 168,0 | 2,3 | 0,0 | 42,3 | 0,0 |
| HOL (HOLANDA) | 20.725,3 | 15.133,0 | 6.439,0 | 9.663,9 | 7.527,2 | 17.523,2 | 16.279,2 | 9.472,4 | 10.060,9 | 361,5 |
| IDA | 0,0 | 118,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ITALIA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 134,0 | 75,6 | 25,0 | 0,0 | 9,8 | 5,0 | 180,7 |
| JAPÓN | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 16.330,2 | 3.081,4 |
| JICA (JAPÓN) | 21.739,0 | 22.237,0 | 9.717,9 | 18.876,4 | 35.263,8 | 18.353,8 | 8.894,0 | 9.519,0 | 3.865,4 | 10.244,9 |
| KFW (ALEMANIA) | 5.171,2 | 12.381,0 | 8.776,2 | 13.308,1 | 8.880,7 | 7.866,5 | 2.014,4 | 11.808,5 | 3.163,3 | 6.383,5 |
| OEA | 0,0 | 33,0 | 73,0 | 36,0 | 64,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| OIEA | 0,0 | 73,0 | 63,0 | 21,0 | 15,0 | 122,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| OIMT | 0,0 | 224,0 | 0,0 | 165,0 | 146,0 | 181,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| OMS | 3,0 | 10,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ONG | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 29,0 | 166,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ONG-SEPAG | 0,0 | 0,0 | 10,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| OPS | 44,0 | 34,0 | 0,0 | 7,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,8 | 0,0 | 0,0 |
| ORG-INT | 2.225,1 | 0,0 | 0,0 | 684,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 12,6 | 575,8 | 1.345,6 |
| OTROS | 0,0 | 7,0 | 270,0 | 80,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2.996,9 | 0,0 | 138,4 |
| PERU | 0,0 | 144,0 | 132,0 | 123,0 | 206,0 | 153,0 | 0,0 | 988,3 | 0,0 | 0,0 |
| PMA | 822,2 | 1.393,0 | 2.546,5 | 3.297,9 | 3.555,4 | 2.891,3 | 1.576,9 | 1.482,9 | 462,9 | 794,1 |
| PNUD | 19,0 | 116,0 | 93,0 | 156,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 24,7 | 0,0 | 62,9 |
| PRIVADOS | 260,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 65,6 | 418,1 | 316,4 | 365,2 | 810,8 | 53,3 |

| | | | | | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| PROIS | 0,0 | 62,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SUECIA | 9.500,7 | 1.854,0 | 4.667,0 | 1.089,0 | 36,0 | 2.002,0 | 0,0 | 0,0 | 1.511,5 | 251,1 |
| SUIZA | 15.891,7 | 241,0 | 511,0 | 643,0 | 64,0 | 65,0 | 0,0 | 0,0 | 6,4 | 397,7 |
| UE | 3.426,0 | 11.551,0 | 15.670,4 | 12.288,6 | 22.503,7 | 8.953,9 | 45.369,6 | 30.535,6 | 26.828,5 | 42.559,6 |
| UNDCP | 0,0 | 74,0 | | 2.273,0 | 2.846,0 | 3.938,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| UNESCO | 0,0 | 0,0 | 4,1 | 17,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| UNFPA | 224,0 | 31,0 | 1.365,9 | 613,0 | 695,0 | 422,0 | 0,0 | 138,7 | 4,6 | 13,4 |
| UNICEF | 338,0 | 694,0 | 2.959,5 | 2.148,6 | 2.644,0 | 1.410,5 | 383,1 | 958,1 | 608,1 | 526,6 |
| USA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.188,5 | 1,0 |
| USAID | 13.171,2 | 11.580,0 | 15.519,6 | 43.583,0 | 20.548,3 | 14.294,5 | 18.061,5 | 44,2 | 35,6 | 0,0 |
| VENEZUELA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 22.574,1 |
| | | | | | | | | | | |
| SISIN | | | | | | | 29.345,0 | 33.654,0 | 40.122,5 | 42.110,0 |
| HIPC | 0,0 | 10.719,0 | 62.409,0 | 55.030,0 | 65.057,1 | 80.085,0 | 67.410,5 | 68.488,1 | 72.419,7 | 57.736,2 |
| SWAP España | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 834,0 | 3.154,6 | 2.415,1 | 6.605,4 | 11.189,6 | 11.040,6 | 11.045,5 |

Elaboración: Ministerio de Hacienda - Red de Análisis Fiscal (RAF)

ANEXO Nº 10
VARIACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA RESPECTO DEL PIB

(EN MILES DE Bs)

| | A | B | A + B | C | (A + B) * C | ((A + B) * C) / Deflactor |
|------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| AÑO | SDI (\$US) | SDX (\$US) | DT (\$US) | TIPO DE CAMBIO | DT (nominal Bs) | DT (Real Bs) |
| 1994 | 98 | 4479 | 4577 | 4,62 | 21146 | 13798,37257 |
| 1995 | 217 | 4791 | 5008 | 4,8063917 | 24070 | 14096,03311 |
| 1996 | 439 | 4642 | 5081 | 5,07 | 25761 | 13520,2097 |
| 1997 | 508 | 4482 | 4990 | 5,25 | 26198 | 13007,3975 |
| 1998 | 833 | 4659 | 5492 | 5,5152333 | 30290 | 14048,62241 |
| 1999 | 962 | 4573 | 5535 | 5,8235 | 32233 | 14597,95491 |
| 2000 | 1093 | 4460 | 5553 | 6,1933417 | 34392 | 14806,29001 |
| 2001 | 1499 | 4497 | 5996 | 6,6169167 | 39675 | 16767,33838 |
| 2002 | 1476 | 4400 | 5876 | 7,1800417 | 42190 | 17341,02625 |
| 2003 | 1679 | 5142 | 6821 | 7,6691667 | 52311 | 20220,86812 |
| 2004 | 1951 | 5045 | 6996 | 7,9462667 | 55592 | 19903,36243 |
| 2005 | 2211 | 4942 | 7153 | 8,0867113 | 57844 | 19700,37663 |
| 2006 | 2675 | 3248 | 5923 | 8,0597339 | 47738 | 14484,87536 |
| 2007 | 3270 | 2189 | 5459 | 7,8 | 42583 | 12920,63598 |

| | Stock de deuda total | B / (A + B) | | DX Real / PIB Real | DI Real / PIB Real | DT Real / PIB Real | En Millones de Bs, | |
|------|----------------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------|
| AÑO | (DT Real / PIB Real) | % Deuda Externa | Deuda Externa Real | Ratio de DX | Ratio de DI | | DX Real | DI Real |
| 1994 | 0,76514252 | 0,9785886 | 13502,93 | 0,748759743 | 0,0163828 | 0,76514252 | 13503 | 295 |
| 1995 | 0,746714906 | 0,95666933 | 13485,2425 | 0,714359248 | 0,0323557 | 0,74671491 | 13485 | 611 |
| 1996 | 0,686280536 | 0,91359969 | 12352,0593 | 0,626985682 | 0,0592949 | 0,68628054 | 12352 | 1168 |
| 1997 | 0,629084244 | 0,89819639 | 11683,1975 | 0,565041198 | 0,064043 | 0,62908424 | 11683 | 1324 |
| 1998 | 0,646906386 | 0,84832484 | 11917,7953 | 0,548786754 | 0,0981196 | 0,64690639 | 11918 | 2131 |
| 1999 | 0,669344536 | 0,82619693 | 12060,7855 | 0,5530104 | 0,1163341 | 0,66934454 | 12061 | 2537 |
| 2000 | 0,662288175 | 0,80316946 | 11891,9599 | 0,531929634 | 0,1303585 | 0,66228817 | 11892 | 2914 |
| 2001 | 0,737586753 | 0,75 | 12575,5038 | 0,553190065 | 0,1843967 | 0,73758675 | 12576 | 4192 |
| 2002 | 0,744322365 | 0,74880871 | 12985,1116 | 0,557355073 | 0,1869673 | 0,74432237 | 12985 | 4356 |
| 2003 | 0,845021347 | 0,75384841 | 15243,4693 | 0,637017998 | 0,2080033 | 0,84502135 | 15243 | 4977 |
| 2004 | 0,798431995 | 0,72112636 | 14352,8393 | 0,575770357 | 0,2226616 | 0,798432 | 14353 | 5551 |
| 2005 | 0,759583113 | 0,69089892 | 13610,969 | 0,524795155 | 0,234788 | 0,75958311 | 13611 | 6089 |
| 2006 | 0,533774783 | 0,54837076 | 7943,08208 | 0,292706482 | 0,2410683 | 0,53377478 | 7943 | 6542 |
| 2007 | 0,457819031 | 0,40094884 | 5180,514 | 0,183562009 | 0,27425702 | 0,45781903 | 5181 | 7740 |
| | | | | | | | 5181 | 7740 |

**ANÁLISIS DEL STOCK DE LA DEUDA PUBLICA TOTAL
(EN MILES DE Bs)**

| AÑO | DT Real | PIB Real | rx | ri | r | □ | □ |
|------------|----------------|-----------------|-----------|-----------|------------|----------|----------|
| 1994 | 13798 | 18034 | 5,56333 | 30,906757 | 6,1059716 | 4,66727 | 1,2539 |
| 1995 | 14096 | 18877 | 6,18583 | 28,290101 | 7,1436261 | 4,67828 | 1,4342 |
| 1996 | 13520 | 19701 | 5,77865 | 25,753333 | 7,5044651 | 4,36134 | 1,5863 |
| 1997 | 13007 | 20677 | 6,07292 | 32,364049 | 8,7494488 | 4,95421 | 1,6374 |
| 1998 | 14049 | 21717 | 5,54774 | 25,199394 | 8,5284071 | 5,02935 | 1,5803 |
| 1999 | 14598 | 21809 | 5,71137 | 24,212495 | 8,9269196 | 0,42689 | 6,9571 |
| 2000 | 14806 | 22356 | 6,87271 | 25,372677 | 10,5140672 | 2,50781 | 3,2824 |
| 2001 | 16767 | 22733 | 3,87438 | 18,724379 | 7,5868822 | 1,68380 | 3,1995 |
| 2002 | 17341 | 23298 | 1,88630 | 17,267006 | 5,7497994 | 2,48557 | 1,9365 |
| 2003 | 20221 | 23929 | 1,35911 | 15,436874 | 4,8243728 | 2,71134 | 1,5693 |
| 2004 | 19903 | 24928 | 2,10633 | 9,040000 | 4,0399502 | 4,17330 | 0,9742 |
| 2005 | 19700 | 25936 | 4,01618 | 9,736553 | 5,7843558 | 4,04248 | 1,3454 |
| 2006 | 14485 | 27137 | 5,32141 | 7,189653 | 6,1651622 | 4,63030 | 1,2726 |
| 2007 | 12921 | 28222 | 5,32141 | 7,189653 | 6,4405825 | 4,00000 | 1,4881 |
| | 12921 | 29069 | 2,00000 | 3,140000 | 2,6829183 | 3,00000 | 0,9207 |

| AÑO | dt | dt-1 | pst | □* | d* | ps* | □ | ISFt |
|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-------------|
| 1994 | 0,76514 | | | 2,10838 | 0,4444845 | 0,49266 | | |
| 1995 | 0,74671 | 0,76514 | 0,350631 | | | | -0,44291 | 1,8771 |
| 1996 | 0,68628 | 0,74671 | 0,498201 | | | | 0,01835 | 1,5679 |
| 1997 | 0,62908 | 0,68628 | 0,494635 | | | | 0,00818 | 1,6292 |
| 1998 | 0,64691 | 0,62908 | 0,347258 | | | | -0,78764 | 2,3680 |
| 1999 | 0,66934 | 0,64691 | 3,831219 | | | | 16,49309 | -9,5360 |
| 2000 | 0,66229 | 0,66934 | 1,534774 | | | | 4,63452 | -1,3521 |
| 2001 | 0,73759 | 0,66229 | 1,381420 | | | | 4,08057 | -0,8811 |
| 2002 | 0,74432 | 0,73759 | 0,684014 | | | | 0,65287 | 1,2836 |
| 2003 | 0,84502 | 0,74432 | 0,323078 | | | | -0,56557 | 2,1349 |
| 2004 | 0,79843 | 0,84502 | 0,024808 | | | | -1,16805 | 2,1423 |
| 2005 | 0,75958 | 0,79843 | 0,314659 | | | | -0,50289 | 1,8483 |
| 2006 | 0,53377 | 0,75958 | 0,432876 | | | | -0,18972 | 1,4623 |
| 2007 | 0,45782 | 0,53377 | 0,336500 | | | | -1,74885 | 3,2370 |
| | 0,44448 | 0,45782 | 0,022957 | | | | -38,66746 | 39,5882 |