



BOLETÍN INFORMATIVO

N° 110

AÑO 9

JULIO 2002

Editorial

LA DEUDA PÚBLICA Y SU SOSTENIBILIDAD

El sector público recurre al endeudamiento para cumplir sus tareas y funciones si los gastos que éstas demandan exceden sus ingresos. Cuando esto ocurre, se dice que el sector público incurre en déficit fiscales, cuyo financiamiento puede provenir de fuera de su economía (deuda externa) o de fuentes internas (deuda interna). En la actualidad si bien la economía no tiene mayores problemas de deuda externa, merece preocupación el rápido crecimiento de la deuda interna. Sin embargo, los principales hallazgos del trabajo de proyección realizado en el BCB, muestran que el endeudamiento —interno y externo— se encuentra en parámetros sostenibles en un horizonte de mediano plazo.

El crédito es un elemento clave en la economía moderna. Las familias, empresas y entidades se endeudan en distinto grado para financiar sus planes de inversión o consumo. Por ejemplo, las familias pueden endeudarse para realizar inversiones en vivienda, educación u otros, o atender sus necesidades de consumo presente. Las empresas, por su parte, también acuden al endeudamiento para financiar necesidades de corto plazo, lo que se conoce como capital de trabajo, o para financiar actividades de mayor duración, que tienen que ver con sus planes de inversión, desarrollo de nuevos mercados, etc.

Durante gran parte de la década de los años setenta, los gobiernos podían acudir a organismos multilaterales, a gobiernos de otros países y a bancos internacionales para obtener préstamos con relativa facilidad y a tasas de interés relativamente bajas. Ello originó un sobre-endeudamiento de los países que, a principios de la década de los años ochenta, derivó en la denominada "crisis de la deuda externa", que tuvo su mayor expresión en la América Latina y que fue causa de las altas inflaciones de ese período.

En 1988, Bolivia logró un acuerdo con la banca internacional para la recompra de su deuda en condiciones ventajosas para el país. La deuda oficial fue tratada en el marco del Club de París, compuesto por los países industrializados miembros de la Organización para la Cooperación al Desarrollo Económico. Hasta diciembre de 2001, Bolivia concurreó a ese foro en ocho oportunidades para renegociar su deuda bilateral. Renegoció con Alemania, Austria, Bélgica, Brasil, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Holanda, Inglaterra, Japón, Sudáfrica y Suiza, y sus resultados permitieron importantes alivios en el servicio de la deuda externa bilateral.

En 1996, el Banco Mundial y el FMI decidieron llevar adelante una iniciativa para que los países pobres altamente endeudados pudieran encontrar soluciones adicionales a sus problemas de endeudamiento con gobiernos y organismos multilaterales. La llamada iniciativa HIPC significó un avance importante en el tratamiento de la deuda de ese grupo de países. En junio de 1999, mientras se realizaba en Alemania la Cumbre del Grupo de los Siete, se aprobó la "Iniciativa de Colonia" (modificó el marco original de la iniciativa HIPC), de manera que los países beneficiarios pudieran lograr un alivio de deuda más profundo, rápido y amplio. Ello dio lugar a la iniciativa HIPC ampliada (o reforzada), ahora conocida como HIPC II. Bolivia se ha beneficiado de manera significativa

del HIPC, HIPCII y otros alivios complementarios, lo que permitió una reducción considerable del stock y del servicio de la deuda externa pública.

Es importante conocer cuán sostenible es la deuda pública externa, pero como el sector público también puede endeudarse de fuentes internas, también es necesario saber cuán sostenible es el patrón del endeudamiento interno del sector público.

Desde 1997 se ha estado confrontando un incremento del endeudamiento interno del sector público no financiero. La contratación de financiamiento interno obedece a la necesidad de financiar el déficit del sector público que, medido como porcentaje del PIB, muestra una trayectoria creciente desde 1997. En 1996, la deuda interna consolidada del sector público no financiero alcanzaba a 246 millones de dólares estadounidenses; al terminar 2001, la misma ascendía a 1.260 millones de dólares.

Si bien es cierto que el aumento del déficit fiscal se origina de manera importante en el creciente costo fiscal de la reforma del sistema de pensiones, no es menos evidente que el sector público también requiere mayores recursos para cubrir la totalidad de su desequilibrio. Este financiamiento ha estado obteniéndose principalmente mediante la emisión de títulos valor por parte del Tesoro General de la Nación, para captar recursos del sistema financiero y de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Estos recursos son captados en condiciones de mercado y, por tanto, son más onerosos que el endeudamiento externo concesional.

La tendencia creciente de la deuda interna, que se ha reflejado en un aumento de la deuda total del sector público consolidado, motiva la necesidad de analizar su sostenibilidad en el mediano y largo plazo. No basta conocer el valor presente neto de la deuda pública o los recursos anuales para cumplir con su servicio, sino que se debe relacionar dichos valores con el comportamiento proyectado de crecimiento del producto, de las exportaciones y de los ingresos fiscales.

Preocupado por el tema, el BCB ha realizado ejercicios y análisis de sostenibilidad del endeudamiento público, algunos de cuyos resultados de ese trabajo se ponen en consideración en este Boletín, desarrollado para el período 2002-2015, no sin antes prevenir acerca de las proyecciones del escenario macroeconómico empleado. En particular, se asume una recuperación gradual de la economía, caracterizada por el crecimiento del PIB, de las exportaciones y de los ingresos fiscales. La política monetaria está orientada al mantenimiento de bajos niveles de inflación en el corto, mediano y largo plazo, junto con una política cambiaria consistente. Estas proyecciones deben ser interpretadas con prudencia. Se prevé también en los análisis de sostenibilidad la aplicación de políticas fiscales que posibilitarían la convergencia, también gradual, del déficit fiscal hacia niveles alrededor de 1% del PIB en el mediano plazo.

Cabe señalar que por el carácter resumido de este boletín, no se presentan simulaciones de sostenibilidad bajo supuestos macroeconómicos y choques externos distintos.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Jul.01	Jul.02		Jul. 01	Jul. 02
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin Perio.) (Bs x 1 \$us)	6,66	7,24	INFLACIÓN (acumulada en el año)	1,95%	0,43%
RES. INT. NETAS BCB (Mill. \$us)	1.059,67	819,96	TASAS INT. NOMIN. A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	12,41%	10,20%
RES. INT. NETAS RESTO SIST. FIN. (Mill. \$us)	463,23	443,57	TASAS INT. NOMIN. A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	5,16%	3,13%
RES. INT. NETAS CONSOLIDADO (Mill. \$us)	1.522,90	1.263,53	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	9,50%	12,50%
EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs)	2.121,46	2.305,19	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	6,00%	9,50%
M ³ (Mill. Bs) (1)	27.743,03	24.388,90	TASA LIBOR (a 6 meses)	3,70%	1,86%

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa de mesa.