Fundación Milenio

INFORME NACIONAL DE COYUNTURA

17 de octubre de 2014

Nº 253

¿Dónde está la plata?: repercusiones fiscales

Desde los primeros años de este siglo la economía boliviana se ha estado beneficiando con ingresos extraordinarios, tanto en cuenta corriente como en la cuenta capital de la Balanza de Pagos por un contexto internacional muy favorable. Los ingresos extraordinarios no solo han expandido las cifras del comercio exterior boliviano sino que han tenido repercusiones internas considerables. Entre ellas, la que más llama la atención es la holgura de las cuentas fiscales, que a su vez ha contribuido de manera significativa al crecimiento del PIB. Los ingresos extraordinarios le han permitido a Bolivia superar rápidamente la restricción de ahorro para financiar sus inversiones, la restricción externa para financiar sus importaciones y la restricción fiscal para financiar el gasto público.

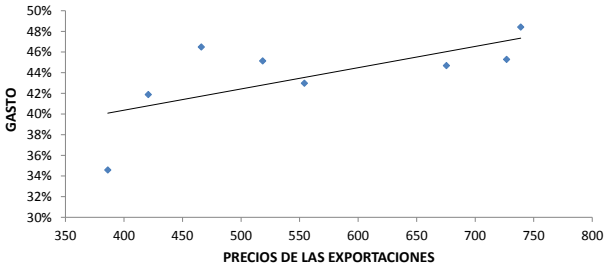
Las repercusiones fiscales

Las repercusiones fiscales de los ingresos adicionales por exportación han sido muy sustanciales. Lo primero que llama la atención es el fuerte aumento de los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) que pasa de Bs. 24.368 millones (31,6 por ciento del PIB) el 2005 a Bs. 104.021 millones (51,9 por ciento del PIB) el 2013. Si se toma como referencia el año 2005, los ingresos adicionales para el SPNF entre el 2006 y 2013 han sido de **US$ 50.051 millones**. Estos ingresos adicionales están dados por la diferencia entre los ingresos recibidos y los ingresos que se habrían recibido cada año si fuesen iguales a los ingresos del 2005 tomados como referencia (en otras palabras, son los ingresos tomando como contrafáctico el ingreso de 2005) Las diferencias han sido luego convertidas a dólares al tipo de cambio promedio de cada año. Por último esas diferencias, contabilizadas ya en dólares, han sido acumuladas por los ocho años dando la suma de US$ 50.051 millones. Este ingreso adicional ha sido gastado en gasto corriente por US$ 32.360 millones (65 por ciento de los ingresos totales) y en gasto de capital US$ 13.460 millones (27 por ciento de los ingresos totales).

Se ha estimado una relación lineal estrecha entre el precio de las exportaciones y el gasto público en Bolivianos corrientes. Las correlaciones entre el gasto total y sus componentes gasto corriente y gasto de capital con el precio de las exportaciones son también muy elevadas: 95.8 por ciento, 96.5 por ciento y 91,6 por ciento respectivamente.

Si se consideran los gastos en proporción del PIB las conclusiones no cambian si bien las correlaciones son más bajas que en caso de los gastos en Bolivianos corrientes (ver gráfico 1). Hay una correlación positiva entre los gastos del sector público y los precios de las exportaciones. La correlación del gasto total con los precios de las exportaciones es de 67,8 por ciento: del gasto corriente es de 51,9 por ciento y del gasto de capital es de 71,1 por ciento. Los resultados anteriores son intuitivos: como hay más inflexibilidad en el gasto corriente que en gasto de capital su correlación es más baja.

GRÁFICO 1
GASTO TOTAL DEL SPNF COMO PORCENTAJE DEL PIB VERSUS PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES
AÑOS 2006 - 2013



FUENTE: elaboración propia con datos del INE para los precios de las exportaciones y del BCB para el gasto total del sector público.
NOTA: Precios de las exportaciones dadas por el deflactor implícito de las exportaciones con base 1990 =100. Gasto en proporción al PIB derivado de los datos del cuadro de operaciones consolidadas del sector público publicado por el BCB.

Dado el número limitado de observaciones (8) los resultados tienen que ser interpretados con cautela. Aún si las correlaciones pueden estar sobrestimadas, la conclusión general de que ha habido una estrecha relación entre el gasto público y los precios de las exportaciones sigue siendo válida. Esto quiere decir que el gasto público ha sido procíclico. No sólo que el gasto público ha estado correlacionado con los precios internacionales en ascenso sino que además se han creado compromisos de gasto permanentes, como los de las inversiones en empresas públicas y los diversos bonos. Queda entonces la pregunta de qué pasará si los precios de las exportaciones bajaran duradera y significativamente. (En el segundo semestre del 2008 hubo una caída significativa de los precios internacionales pero fue de muy corta duración. Para el segundo trimestre del 2009 ya se habían recuperado) Por de pronto se puede conjeturar que si los precios internacionales bajaran las inversiones públicas tendrían que pararse dejando inconclusos a algunos proyectos, lo

que tendría altos costos de eficiencia. (La experiencia histórica muestra que cuando surgen restricciones fiscales la primera variable en ajustarse es la inversión pública) El desmantelamiento de los bonos no sería posible políticamente, lo que hará difícil corregir los eventuales déficit. Es cuestionable una política fiscal que crea compromisos permanentes que se financian con ingresos volátiles.

Un aspecto a destacar en el gasto público en el periodo 2006-2013 es su fuerte expansión por la creación de empresas públicas. La inversión en estas empresas ha empujado a la demanda agregada y se le puede atribuir una contribución al crecimiento. Sin embargo, crecimientos impulsados por la demanda suelen ser de corta duración y verosímilmente disminuirán una vez que los costos en términos de eficiencia a relucir. Una vez pasada la fase de inversión, la ineficiencia de estas empresas públicas terminará frenando el crecimiento del PIB.

Dada la supuesta situación superavitaria del SPNF, llaman la atención el endeudamiento del SPNF con el Banco Central de Bolivia (BCB) y el del Tesoro General del Estado con el sistema financiero nacional e internacional. El caso del endeudamiento con bonos colocados en los mercados privados internacionales de capital es el más extravagante, como ya se ha hecho notar. El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas informó que esos bonos han sido empleados en el financiamiento de un conjunto de proyectos de infraestructura vial. Queda la duda de si estos proyectos están efectivamente incorporados en la cuenta capital de las operaciones consolidadas del SPNF o si se lo ha hecho de manera ad hoc. Si efectivamente están registrados en la cuenta capital se tendría entonces que da como el superávit más los créditos es positivo, el ahorro del SPNF es mucho mayor que su inversión no financiada con deuda. (Si hay superávit fiscal el ahorro del SPNF es mayor que la inversión del SPNF. Si una parte de la inversión se financia con deuda, el excedente de ahorro sobre inversión es todavía mucho mayor) La gran diferencia entre el ahorro y esa inversión se la habría depositado el BCB (sucedió el 2012) o en bancos en el extranjero (sucedió el 2013). Alternativamente, se la habría empleado en la amortización de deuda interna (ocurrió el 2012). Todos estos usos son ineficientes: en el BCB el TGE no percibe interés alguno, en bancos extranjeros recibe un interés muy inferior al que paga por los bonos soberanos, y amortizando la deuda interna está cambiando una deuda barata (la interna) con una deuda cara (la de los bonos internacionales).

La opacidad de las cuentas fiscales aumenta con la obligación impuesta al BCB de otorgar créditos a las empresas públicas, además en términos concesionales. Los dineros del excedente de ahorro del SPNF con relación a sus inversiones no financiadas con deuda se estarían empleando para financiar a las empresas públicas pero por intermedio del BCB. Sería más transparente que sea el TGE el que financie a las empresas públicas y no el BCB. Por supuesto, esto haría desaparecer o reduciría el supuesto superávit que aparece en la contabilidad de las operaciones consolidadas del SPNF. El aparente superávit del SPNF tiene sobretodo ventajas de imagen, que reditúan políticamente.

Cualquiera sea el caso hay una contradicción no resuelta entre mostrar superávit fiscales y seguir acumulando deuda pública y a un rápido ritmo. Las explicaciones que han dado las autoridades no son convincentes.

INDICADORES ECONÓMICOS

	2013 Al 10 de Octubre	2014 Al 10 de Septiembre	2014 Al 10 de Octubre	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US$	6,96	6,96	6,96	0,00	0,00
Bs / Euro	9,27	8,88	8,70	(6,16)	(2,02)
Peso /US$ (CHILE)	500,72	592,34	592,13	18,26	(0,04)
Nuevo Sol /US$ (PERÚ)	2,78	2,86	2,91	4,75	1,96
Peso /US$(ARGENTINA)	5,83	8,40	8,48	45,48	0,88
Real /US$(BRASIL)	2,19	2,30	2,41	10,31	4,95
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	15.126,07	17.068,71	16.544,10	9,37	(3,07)
Euro / US$	0,74	0,77	0,79	6,57	2,07
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI,US$/bl)	103,08	91,71	85,87	(16,70)	(6,37)
Soya (US$ /TM)	422,00	337,20	311,00	(26,30)	(7,77)
Oro (US$ /O.T.)	1.298,00	1.254,25	1.222,25	(5,84)	(2,55)
Plata (US$ /O.T.)	21,93	19,01	17,26	(21,30)	(9,21)
Estaño (US$ /L.F.)	10,61	9,51	9,11	(14,09)	(4,20)
Zinc (US$ /L.F.)	0,84	1,03	1,05	24,75	1,58

INDICADORES MONETARIOS (MM US$)

	2013 Al 10 de Octubre	2014 Al 10 de Septiembre	2014 Al 3 de Octubre	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
Reservas Internacionales Netas	14.747,5	15.495,7	15.264,6	3,5	(1,5)
Transferencias del exterior al Sistema Financiero[1]	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
Transferencias del Sistema Financiero al exterior[1]	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
Emisión Monetaria (MM Bs.)	32.991,3	36.420,9	36.474,7	10,6	0,1
Omas (Netas)	2.762,7	4.045,0	4.174,6	51,1	3,2
Ahorro en el Sis. Financiero	11.898,9*	17.974,4	18.304,4	53,8	1,8
Cartera en el Sis. Financiero	9.483,9*	13.510,4	13.741,8	44,9	1,7
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	4.917,6	6.321,0	6.461,1	31,4	2,2

Fuente: Banco Central de Bolivia,Ministerio de Mineria y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.
1 A través del Banco Central de Bolivia.
n.a. = no se aplica; n.d. = no disponible.
* Estos datos corresponden solo a bancos y no al sistema financiero.