Fundación Milenio

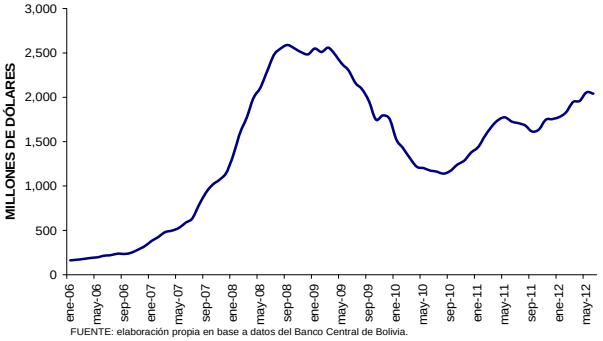
INFORME NACIONAL DE COYUNTURA

24 de agosto de 2012 Nº 160

La deuda pública interna y la deuda pública total

Sabemos que la deuda interna puede ser adquirida por el Banco Central de Bolivia (BCB) o por el Sector Público No Financiero (SPNF). En el primer caso, el objetivo del endeudamiento es controlar la inflación (o la presión sobre el tipo de cambio), y no las necesidades de financiamiento. El BCB podría devolver estos recursos en cualquier caso (en principio el BCB no gasta estos recursos, sino que los mantiene en sus bóvedas, o como parte de las Reservas Internacionales). Por ello esta deuda no puede asimilarse a las necesidades de financiamiento, por lo que se debe tener cuidado al interpretarla. El siguiente gráfico muestra la evolución de la deuda del BCB con el sector privado, que se realiza a través de las operaciones de mercado abierto del BCB.

GRÁFICO 1
DEUDA INTERNA DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
(Enero 2006 - Junio 2012)

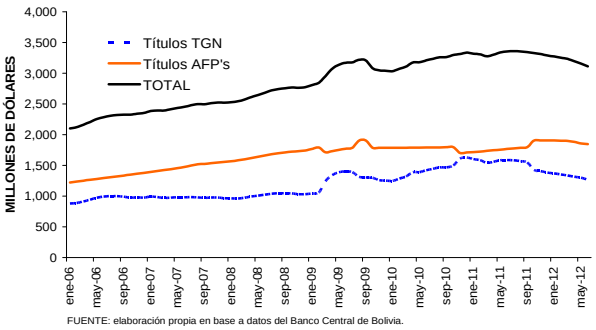


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

La deuda interna del BCB se ha incrementado de manera notable entre el 2007 y el 2009, superando los US$ 2,587 millones a fines de septiembre del 2008. Este aumento se debe a los esfuerzos del BCB por controlar la inflación, que surgió con fuerza en el 2007. Una vez controlada la inflación, el BCB redujo sus colocaciones de títulos, de manera que el saldo de la deuda interna del BCB se redujo, alcanzando un nivel mínimo de US$ 1,139 millones en agosto del 2010. Desde entonces las colocaciones han tendido a subir, especialmente el 2011, por el re-surgimiento de la inflación en este año. A junio del presente año las colocaciones de títulos de regulación monetaria alcanzaron a US$ 2,040 millones.

Internamente el SPNF puede endeudarse con el sector privado, o con el Sector Público Financiero (principalmente el BCB). Con el sector privado se endeuda principalmente en los mercados financieros internos, a través de la colocación de títulos del tesoro, que realiza en las subastas que hace el BCB. Parte de estas colocaciones las realizan las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y el resto a otras instituciones financieras (más recientemente también a las familias, pero en proporciones pequeñas). El siguiente cuadro muestra la evolución de esta deuda.

GRÁFICO 2
DEUDA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNOS
(Enero 2006 - Junio 2012)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia.

La deuda del SPNF con las AFPs está relacionada con la reforma de pensiones de 1997. En ésta los aportes de los trabajadores pasaron a ser administrados por las AFPs, saliendo de la contabilidad del SPNF, en cambio las rentas que recibía el sector pasivo quedaron como obligación del SPNF. Para financiar las mismas se obligó a las AFPs a adquirir bonos del SPNF. Este tipo de endeudamiento fue creciente hasta fines del 2008, cuando empezó a estabilizarse y fluctuar entre los US$ 1,700 y 1,800 millones (no obstante esto no quiere decir que los egresos por el pago de pensiones haya disminuido, estos continuaron creciendo en los últimos años, pero el gobierno ha encontrado otras fuentes de financiamiento para cubrir este gasto). A junio del presente año la deuda del SPNF con las AFPs alcanzó a US$ 1,845 millones. La deuda con el SPNF con el resto del mercado financiero (títulos del TGN) había fluctuado alrededor de los US$ 1,000 millones hasta el primer trimestre del 2009, cuando empezó a crecer fuertemente. Este aumento continuará hasta finales del 2010, cuando se alcanzaron los US$ 1,626 millones, para luego bajar ese año, llegando a junio del 2012 a los US$ 1,266 millones.

El conjunto de la deuda pública

La deuda total del SPNF con el mercado financiero nacional tendió a subir hasta alcanzar los US$ 3,360 millones en julio de 2011, cuando empezó a bajar hasta alcanzar los US$ 3,111 millones a junio del 2012, cuando llegó a ser 36.1 por ciento mayor en comparación a junio del 2006 (y 26.9 por ciento mayor a la registrada en junio del 2007). Entre junio del 2006 y

junio del presente año la deuda en los mercados financieros domésticos se ha incrementado en US$ 825 millones. Si tomamos como punto de comparación junio del 2007 el incremento en la deuda con los mercados financieros internos sería de 658,7 millones de dólares.

A continuación se muestra un resumen de la deuda del sector público (ver cuadro 1).

CUADRO 1
DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO
(A junio de 2012)

SECTOR	Valor (Millones de Dólares)
Deuda externa	**3,667.8**
SPNF	
Mediano y Largo Plazo	3,584.4
Corto Plazo	83.4
SPF	
BDP	35.9
Deuda interna	**5,151.0**
SPNF	
AFP	1,845.0
Títulos TGN	1,265.7
SPF	
BCB	2,040.3
TOTAL	**8,854.7**

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCB.

La deuda flotante

Una fuente adicional de endeudamiento, aún cuando menos tradicional, es la deuda flotante que consiste en las obligaciones de pago que han sido devengadas, pero han quedado sin pago por diversas razones administrativas. Por lo general esta fuente de financiamiento es pequeña, y corresponde al rezago normal que existe en el proceso de pago. No obstante, el 2011 esta cuenta, según el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, alcanzó los Bs. 1,199 millones (alrededor de US$ 172 millones), convirtiéndose para este año en una fuente importante de financiamiento. Para el período comprendido entre el 2006 y 2011 el financiamiento obtenido a través de la deuda flotante alcanzó a Bs. 1,482 millones (equivalentes a US$ 212.9 millones). Existen además otras fuentes de endeudamiento menos importantes como crédito de contratistas y otras categorías menores.

Interrogantes

Basados en los datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, el endeudamiento interno del SPNF (sin contar el endeudamiento con el BCB) habría crecido entre el 2006 y diciembre del 2011 en Bs. 4,183 millones (equivalentes aproximadamente a US$ 601 millones), mientras que el endeudamiento externo habría crecido en Bs. 8,702 millones (aproximadamente US$ 1,250 millones).

Si el SPNF tuvo superávits, y se endeudó en los mercados externos e internos, ¿dónde fueron estos recursos? Estos fueron a incrementar los depósitos que posee el SPNF en el BCB. El crédito neto al sector público (crédito del BCB al sector público menos los depósitos del sector público en el BCB), fueron negativos desde enero del 2006, lo que quiere decir que el SPNF constituyó depósitos en el BCB por encima de las deudas que poseía con esta institución (lo que puede ser visto como una reducción de la deuda interna del SPNF). A fines de junio del presente año los saldos del SPNF con el BCB eran de menos Bs. 29,131 millones (equivalentes a alrededor de US$ 4,185 millones). Entre el 2006 y el 2011 los depósitos netos del SPNF con el BCB se incrementaron en Bs. 26,524 millones (equivalentes a US$ 3,811 millones). De estos el 51.4 por ciento se explica por el superávit del SPNF, el 32.8 por ciento por el mayor acceso al crédito externo, y el 15.7 por ciento por el mayor acceso al crédito interno privado. Esta política de endeudamiento del SPNF, en un ambiente de superávit fiscal debido al incremento de los ingresos fiscales, es cuestionable. El SPNF está incrementando la deuda, por lo que deberá pagar intereses, para constituir depósitos en el BCB, por los que el país no recibe intereses (eventualmente estos depósitos contribuyen a incrementar las Reservas Internacionales, sobre las que se generan algunos intereses, pero mucho menores a los que se terminan pagando por el endeudamiento externo e interno).

Deuda y reservas

Hay que resaltar, finalmente, que la acumulación de depósitos en el BCB se refleja en las reservas internacionales netas, por lo que se podría afirmar que del crecimiento de las RIN desde el 2006, alrededor de US$ 1,250 millones corresponden al mayor endeudamiento externo del SPNF, y US$ 601 millones a mayor crédito en los mercados privados internos. El mayor superávit del SPNF en estos años habría contribuido también a un incremento de las reservas en alrededor de US$ 1,960 millones.

INDICADORES ECONÓMICOS

	2011 Al 17 de Agosto	2012 Al 17 de Julio	2012 Al 17 de Agosto	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US$	6.97	6.96	6.96	(0.14)	0.00
Bs / Euro	9.90	8.40	8.48	(14.33)	0.95
Peso /US$ (CHILE)	472.13	490.38	483.67	2.44	(1.37)
Nuevo Sol /US$ (PERÚ)	2.73	2.63	2.61	(4.45)	(0.71)
Peso /US$(ARGENTINA)	4.17	4.55	4.61	10.76	1.38
Real /US$(BRASIL)	1.58	2.03	2.02	27.49	(0.82)
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	11,410.21	12,805.54	13,275.20	16.34	3.67
Euro / US$	0.69	0.82	0.81	16.56	(0.94)
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI,US$/bl)	87.58	89.07	96.00	9.61	7.78
Soya (US$ /TM)	354.10	465.70	499.90	41.17	7.34
Oro (US$ /O.T.)	1,792.00	1,595.00	1,616.50	(9.79)	1.35
Plata (US$ /O.T.)	40.02	27.42	28.20	(29.54)	2.84
Estaño (US$ /L.F.)	11.01	8.55	8.39	(23.81)	(1.88)
Zinc (US$ /L.F.)	0.98	0.86	0.81	(17.76)	(5.70)

INDICADORES MONETARIOS (MM US$)

	2011 Al 17 de Agosto	2012 Al 17 de Julio	2012 Al 17 de Agosto	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
Reservas Internacionales Netas	11,446.2	12,701.4	13,001.0	13.6	2.4
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.)	25,593.1	28,827.7	28,912.2	13.0	0.3
Omas (Netas)	2,722.7	2,831.0	2,724.4	0.1	(3.8)
Depósitos bancarios	7,866.1	9,685.2	9,553.9	21.5	(1.4)
Cartera bancaria	6,440.1	7,485.0	7,646.2	18.7	2.2
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	5,026.0	5,154.6	5,020.7	(0.1)	(2.6)

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.