Fundación Milenio

INFORME NACIONAL DE COYUNTURA

13 de agosto de 2010 Nº 59

Deuda interna: mitos y realidades

La información que circula por diferentes medios consolida frecuentemente percepciones y criterios que perduran en el tiempo, sin que los datos se ajusten necesariamente a la realidad. El tema de la deuda interna es un ejemplo de lo señalado.

Una encuesta rápida entre actores medianamente informados arrojaría como resultado una preocupación compartida por el crecimiento de esta variable.

Para empezar una reflexión sobre el tema es importante distinguir entre los componentes de la deuda interna pues los pronunciamientos suelen referirse a la suma total y su tendencia. El cuadro 1 muestra que el total de deuda interna puede diferenciarse por los deudores: por un lado está el Sector Público No Financiero (SPFN) (las entidades gubernamentales) y en el otro el Banco Central de Bolivia (BCB).

La deuda del BCB

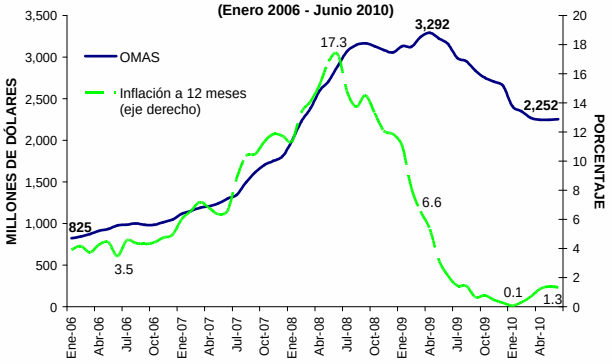
La deuda del Banco Central está fundamentalmente relacionada al cumplimiento de su función reguladora de la liquidez. Cuando hay mucho dinero circulando se generan presiones sobre precios y surge la inflación. Para reducir esas presiones, el BCB emite deuda, coloca títulos valores en el mercado y de ese modo saca dinero de circulación; y hace lo contrario cuando los precios bajan. El gráfico 1 muestra esta relación para la economía boliviana. Cuando sube la inflación aumenta la deuda del BCB con la colocación de valores mediante operaciones de mercado abierto (OMAs). Una vez controlada esa presión y reducida la inflación, hacia la derecha, baja la deuda del BCB.

CUADRO 1
DEUDA INTERNA POR COMPONENTES
(A fines de mes de los años indicados)

DETALLE	Valor (Millones de dólares) Jun-05	Jun-09	Jun-10(p)	Variación absoluta Jun 10 - Jun 05	Jun 10 - Jun 09	Variación relativa (Porcentajes) Jun 10 - Jun 05	Jun 10 - Jun 09
Total SPNF	1,956.3	3,170.8	3,210.4	1,254.0	39.6	64.1	1.2
TGN	830.7	1,300.6	1,420.0	589.2	119.3	70.9	9.2
Bonos AFP	1,125.6	1,870.2	1,790.4	664.8	(79.8)	59.1	(4.3)
BCB	71.1	2,299.1	1,184.1	1,113.1	(1,115.0)	1,566.0	(48.5)
Total deuda interna	**2,027.4**	**5,469.9**	**4,394.5**	**2,367.1**	**(1,075.4)**	**116.8**	**(19.7)**

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Centra de Bolivia (www.bcb.gov.bo).
(p) Preliminar.

GRÁFICO 1
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO E INFLACIÓN
(Enero 2006 - Junio 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística.

Esa parte de la deuda interna no financia gastos. El dinero queda guardado en las bóvedas del BCB de donde vuelve a ponerse en circulación cuando llega el momento de redimir los valores.

La otra parte de la deuda

En cuanto al segundo tipo de deuda interna la historia es diferente. En este caso el deudor es el gobierno (Tesoro General de la Nación (TGN)) que se presta dinero para gastarlo financiando el presupuesto público; es dinero que sale a circulación. Para pagar a los acreedores se recaudará parte de los ingresos de los ciudadanos (por ejemplo vía impuestos). Conceptualmente, entonces existe el riesgo de que ante una contingencia de baja holgura fiscal el Estado tenga puede caer en mora o finalmente prestarse más de otras fuentes e incrementar el déficit fiscal.

Tomando en cuenta esa diferenciación importa ahora analizar el comportamiento de la deuda del gobierno más que la del Banco Central.

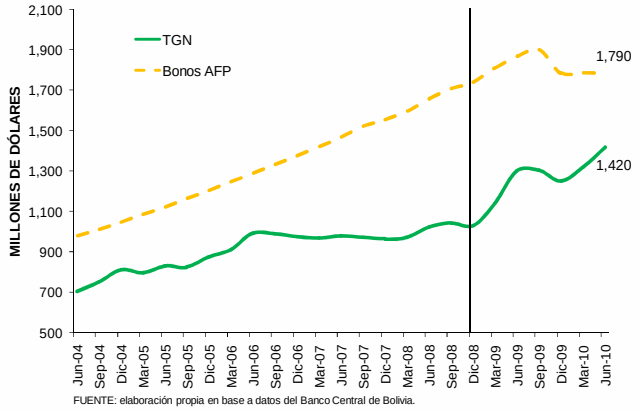
En el último año la deuda del BCB bajó en US$ 1,115.0 millones y seguramente podría disminuir más sin mayores dificultades si así lo aconsejara la política monetaria.

En cambio la deuda del sector público no financiero ha venido subiendo lenta pero sostenidamente hasta llegar a US$ 3,210.4 millones en junio pasado, cuando era solamente de US$ 1,956.3 millones en junio de 2005. Es notable que en un periodo de bonanza fiscal y formidable flujo de renta de gas esta deuda haya crecido en US$ 1,254.0 millones. Una parte importante de esa deuda se ha generado por la transición, que todavía vivimos, del antiguo al nuevo sistema de pensiones. Para pagar a los jubilados del anterior sistema el gobierno se presta de los

aportantes del nuevo sistema a través de las AFP´s, que están obligadas a hacerlo comprando títulos del TGN. Ello suma US$ 1,790.4 millones. Este proceso podría considerarse parte del ajuste que está volviendo transparente la deuda a los jubilados antiguos, que de todos modos ya existía pero no se la podía cuantificar.

Pero adicionalmente el TGN se ha endeudado en US$ 1,420.0 millones más. El cuadro muestra un crecimiento acumulado de 64.1 por ciento en 5 años. Este debería ser el verdadero motivo de inquietud.

GRÁFICO 2
DEUDA PÚBLICA INTERNA
(Junio 2004 - Junio 2010)



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

En el gráfico 2 se muestra el comportamiento de la deuda del TGN en sus dos sub componentes. La línea punteada corresponde a las deudas que tiene el TGN con las AFP´s; es decir con los trabajadores que están ahorrando en el sistema de pensiones. Esa deuda ha empezado a bajar en los últimos trimestres, lo cual es bueno desde el punto de vista de la diversificación de riesgo de los afiliados. En contraste, la deuda TGN ha subido a un ritmo más acelerado que en el pasado. Se ha trazado una línea vertical para identificar el momento en que cambia la tendencia: es a partir de diciembre de 2008 hubo un notorio incremento de pasivos.

Es difícil entender cómo en periodos de superávit fiscal (cuando los ingresos han sido mayores a los gastos) se ha tenido que acudir a deuda para financiar el gasto. No tiene sentido emitir deuda para acumular recursos que no se gastan y pagar intereses por ella. Una de las pocas posibles explicaciones surge a partir del siguiente análisis: una parte del gobierno generó superávit pero otra provocó déficit.

Sabemos que los gobiernos sub nacionales han generado excedentes (baja capacidad de ejecución, trabas administrativas o congelamiento de cuentas), por lo que puede deducirse que el TGN enfrenta necesidades de financiamiento. Hablamos de supuestos porque la información fiscal disponible al público es muy escasa.

Pero está claro que hay endeudamiento interno adicional y que se debió probablemente a que los ingresos corrientes no alcanzaron. Si estos últimos subieron por la renta del gas y los buenos precios del petróleo, ¿por qué se generó el déficit? ¿Es que los gastos fiscales han subido más rápidamente que los ingresos?

La deuda interna y las AFP's

Para finalizar no se puede cerrar este análisis sin vincular conceptualmente esta situación con la anunciada contra reforma del sistema de pensiones - ya que éste es el principal acreedor de la deuda del TGN. Con el traspaso del sistema al Estado se podría suponer que la deuda interna con las AFP´s desaparecería. Si el Estado se hace cargo de todo el patrimonio de los fondos y pasan a su control tanto activos como pasivos, desaparecería este componente de la deuda interna. Pero eso ocurriría solo en el papel pues si bien es cierto que contablemente se borra la deuda, en los hechos solamente estará oculta pues continuarán las obligaciones con los jubilados y aportantes a menos que en el tiempo las pensiones que se paguen se reduzcan a niveles miserables, bajo el argumento de que el Estado no estará en condiciones de continuar pagando rentas de jubilación adecuadas. Algo así se anticipa con el argumento de la solidaridad, que tendería a igualar las pensiones hacia abajo, sin importar cuanto aportó el jubilado en su vida activa.

Esta es historia conocida pues sería como volver al viejo sistema de reparto cuando luego de décadas de aportes, bases cotizables medias o relativamente altas, los jubilados lograron una renta reducida y sujeta a los vaivenes de la política.

INDICADORES ECONÓMICOS

	2009 Al 6 de Agosto	2010 Al 6 de Julio	2010 Al 6 de Agosto	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US$	7.07	7.07	7.07	0.00	0.00
Bs / Euro	9.93*	8.74	9.17*	(7.65)	4.93
Peso /US$ (CHILE)	540.99	537.50	515.66	(4.68)	(4.06)
Nuevo Sol /US$ (PERÚ)	2.96	2.82	2.81	(5.35)	(0.51)
Peso /US$(ARGENTINA)	3.82	3.93	3.93	2.82	(0.05)
Real /US$(BRASIL)	1.83	1.77	1.76	(4.26)	(0.56)
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	9,256.26	9,743.62	10,653.56	15.10	9.34
Euro / US$	0.70	0.79	0.76	9.06	(4.53)
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI,US$/bl)	71.94	71.98	80.70	12.18	12.11
Soya (US$ /TM)	374.50	286.70	313.60	(16.26)	9.38
Oro (US$ /O.T.)	960.75	1,210.75	1,194.50	24.33	(1.34)
Plata (US$ /O.T.)	14.67	17.85	18.30	24.74	2.52
Estaño (US$ /L.F.)	7.10	7.91	9.43	32.88	19.31
Zinc (US$ /L.F.)	0.85	0.82	0.95	12.45	16.07

* Dato correspondiente al 5 de agosto del año indicado.

INDICADORES MONETARIOS (MM US$)

	2009 Al 5 de Agosto	2010 Al 5 de Julio	2010 Al 5 de Agosto	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
Reservas Internacionales Netas	8,052.2	8,527.9	8,648.7	7.4	1.4
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.)	15,819.5	19,258.1	19,481.2	23.1	1.2
Omas (Netas)	2,989.8	2,232.3	2,249.7	(24.8)	0.8
Depósitos bancarios	6,104.5	7,053.8	7,061.2	15.7	0.1
Cartera bancaria	4,186.1	5,007.5	5,139.3	22.8	2.6
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	5,346.1	4,374.9	4,388.9	(17.9)	0.3

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.