

# LA DEUDA PÚBLICA de Bolivia 1970-2022

**OTRA VEZ ANTE UNA PESADA CARGA  
QUE PONE EN RIESGO LA ECONOMÍA**

El endeudamiento creció durante y después del periodo de bonanza.

Caen las reservas internacionales y sube el endeudamiento.

El país está nuevamente en riesgo de una crisis y podría llegar a una situación de impago (default).



**Director Ejecutivo:**

Juan Carlos Núñez V.

**Coord. Área de Investigación:**

Waldo Gómez R.

**Supervisión:**

René Martínez C.

**Consultoría elaborada por:**

Germán Molina Díaz

Ricardo Molina Díaz

**Edición:**

Jorge Jiménez Jemio

**Dirección:**

Calle Quintín Barrios N° 768 - Sopocachi

La Paz - Bolivia

**Telf:** (591-2) 2125177 – 2154641

**Correo electrónico:**

[fundajub@jubileobolivia.org.bo](mailto:fundajub@jubileobolivia.org.bo)

2023

# La deuda afecta la calidad de vida

Fundación Jubileo nació con la misión de realizar un seguimiento al endeudamiento público, después de que la Iglesia católica fuera una de las promotoras de la condonación en el marco de la campaña del Jubileo 2000 y cuyo resultado fue la creación del fondo HIPC que por muchos años benefició a los municipios destinando recursos para la salud, educación y producción, además de haber fortalecido los espacios de participación ciudadana y control social.

En momentos cruciales para el país, la deuda fue un factor limitante y de dependencia que ha obstaculizado el desarrollo. La obligación de cumplir con los pagos de la deuda llevó al Estado a reducir la atención y solución de demandas sociales, en especial de los sectores más vulnerables.

Desde hace algunos años, hemos vuelto a expresar nuestra preocupación porque –a pesar de haber atravesado por un periodo de bonanza- la deuda ha estado creciendo de manera acelerada, como resultado de las políticas vigentes, pero en un contexto económico, social y ambiental más complejo. Estamos otra vez en las puertas de una situación de insostenibilidad e inestabilidad económica, y el compromiso del pago del servicio de la deuda implicará, en un escenario de reducidos recursos fiscales, una afectación profunda a la calidad de vida de la población y una carga para futuras generaciones.



# ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	5
2	NORMAS RELATIVAS SOBRE ENDEUDAMIENTO	7
3	SITUACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA	9
4	SITUACIÓN DE LA DEUDA INTERNA	15
5	DEUDA PÚBLICA TOTAL	20
6	INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA	23
7	NUEVAS CONSIDERACIONES PARA EL FINANCIAMIENTO	28
8	SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL	29
9	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	31

Este documento presenta datos y análisis hasta 2022 con información de gestiones finalizadas; sin embargo, al cierre de edición se tienen datos parciales de la deuda pública del año 2023, los cuales ratifican la tendencia de un acelerado endeudamiento.

A septiembre de 2023, la **deuda externa** llegó a **\$us 13.408 millones** y la **deuda interna** a **Bs 128.115 millones**.

# 1.

## INTRODUCCIÓN

**E**l presente estudio fue realizado sobre la deuda pública de Bolivia durante el período 1970–2022 utilizando una narrativa histórica, estadística y análisis econométrico para analizar la evolución, indicadores tradicionales y dinámicos de endeudamiento y luego estimar su sostenibilidad.

En este documento se distinguen tres períodos económicos de diferentes características en la gestión gubernamental, considerando tres aspectos: económico, social y político, identificándose, en dos de ellos, un patrón común que consiste en: a) comienzan la gestión con bajos niveles de deuda pública y b) luego elevan los niveles de endeudamiento hasta un límite difícil de sostener, que ineludiblemente deberían concluir con programas de ajuste económico para resolver el problema de inestabilidad económica.

El primer período de 1970–1981 fue predominantemente de gobiernos militares de facto y la actividad económica, social y política se desarrolló según una estructura organizativa basada en un mayor protagonismo del Estado en todas las actividades económicas, mediante el gasto público destinado a establecer las condiciones básicas para el desarrollo de las empresas públicas y empresas privadas, un contexto externo favorable por la elevación de los precios internacionales y acceso a la banca internacional para financiar el gasto público y así el saldo de la deuda pública creció.

El segundo período de 1982–2005, a diferencia del primero, heredó una elevada deuda pública con la banca internacional, inestabilidad económica, social y política; retorno y consolidación de la democracia e hiperinflación; y posteriormente, ajuste económico y reformas estructurales, estabilización económica, renegociación y condonación de la deuda pública externa.

En el transcurso de este período de casi 24 años el país tuvo ocho mandatarios elegidos democráticamente, en el marco de la Constitución Política del Estado. Desde el 29 de agosto de 1985 hasta el 31 de diciembre de 2005 la actividad económica se desarrolló al interior de una organización económica basada en una economía de mercado y un Estado regulador. En la mayoría de los años, el contexto externo fue adverso; no obstante, a partir de 2004 y 2005 se revirtió la tendencia y se concretó la renegociación y condonación de la deuda pública.



Entre 2006 y 2022, el tercer período inició con un saldo de deuda externa relativamente bajo; pero nuevamente se recurrió al endeudamiento de manera similar al primer período aumentando de nivel y tendencia creciente. Asimismo, desde 2009 comenzó la contratación de deuda pública interna con el Banco Central de Bolivia (BCB) a favor de empresas públicas, a pesar que según la ley orgánica del BCB no se podía, pero mediante las leyes del Presupuesto General del Estado anual esas operaciones fueron aprobadas.

Durante todos los periodos de análisis, Bolivia registró déficit fiscal excepto el periodo 2006–2013 que presentó superávit fiscal, aunque se continuó contratando crédito externo e interno para financiar el creciente gasto público. Posteriormente, desde 2014, nuevamente se registró déficit fiscal, incluido el 2022 que fue financiado con más deuda pública, tendencia que podría conducir a un escenario de mayor riesgo para la economía nacional.

El presente documento se divide en nueve títulos, incluida la introducción; el segundo aborda las normas relativas al endeudamiento; el tercero aborda la situación de la deuda externa; el cuarto trata sobre la situación de la deuda interna; el quinto, la deuda pública total; el sexto, los indicadores de la deuda pública; el séptimo, las nuevas consideraciones para el financiamiento; el octavo, la sostenibilidad de la deuda pública total y el noveno las conclusiones y recomendaciones.



# 2.

## NORMAS RELATIVAS AL ENDEUDAMIENTO

**E**n las finanzas públicas, para utilizar ingresos, asignar gastos y contratar deuda pública, el agente económico “Gobierno”, también denominado “Estado”, debe estar sometido al cumplimiento de la Constitución Política del Estado (CPE), leyes, decretos supremos, resoluciones supremas, resoluciones ministeriales, resoluciones administrativas y demás normas conexas, que es una importante diferencia con relación al agente económico “empresa privada”.

La CPE, en el artículo 322, define que la Asamblea Legislativa Plurinacional autorizará la contratación de deuda pública cuando se demuestre la capacidad de generar ingresos para cubrir el capital y los intereses, y se justifiquen técnicamente las condiciones más ventajosas en las tasas, los plazos, los montos y otras circunstancias. Señala, además, que la deuda pública no incluirá obligaciones que no hayan sido autorizadas y garantizadas expresamente por la Asamblea Legislativa Plurinacional.

La Ley del Banco Central de Bolivia (BCB), en el artículo 22, señala que el ente emisor no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente, podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su directorio, en los siguientes casos:

- a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas mediante decreto supremo.
- b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario.

A pesar de la existencia de principios presupuestarios y normas establecidas sobre el alcance de una ley de presupuesto que fueron acordadas desde la reforma presupuestaria en Bolivia, en 1989, esa norma se dejó de lado y se procedió a utilizar las leyes de presupuesto anual desde 2006 hasta 2022, con normas jurídicas con vigencia permanente que trasciende la anualidad<sup>1</sup>, como por ejemplo aprobar excepciones de cumplimiento de la Ley del BCB, la que señala que no está permitido el crédito interno a las empresas públicas.

<sup>1</sup> A partir de 2010, el BCB fue autorizado a otorgar créditos excepcionales a empresas públicas nacionales estratégicas.



Existen otras normas vigentes que regulan la contratación, disposición y ejecución de los recursos captados por endeudamiento público, como son: Ley Marco de Autonomías, Ley de Administración y Control Gubernamentales, Ley de Administración Presupuestaria, Ley SAFCO, entre otras.

De las anteriores normas señaladas, la Ley N° 2042 de Administración Presupuestaria, de 21 de diciembre de 1999, establece límites al endeudamiento para las entidades públicas descentralizadas, autónomas y autárquicas. Para el inicio de las operaciones de crédito público las entidades públicas están sujetas a cumplir lo establecido en las disposiciones legales vigentes y demostrar su capacidad económica y estado patrimonial, respetando los siguientes límites de endeudamiento: i) el servicio de la gestión corriente (amortizaciones a capital, intereses y comisiones) no podrá exceder el veinte por ciento (20%) de los ingresos corrientes recurrentes de la gestión anterior; ii) el valor presente de la deuda total no podrá exceder el doscientos por ciento (200%) de los ingresos corrientes de la gestión anterior. La tasa de actualización de cada gestión no debe exceder la tasa libor 6 meses promedio del año anterior.

En lo referente a la Ley Marco de Autonomías N° 031, del año 2010, que entre otros elementos regula los regímenes competencial, económico, financiero y la coordinación entre el nivel central del Estado y las Entidades Territoriales Autónomas, determina, en el artículo 108, que la contratación de la deuda pública externa debe ser autorizada por Ley de la Asamblea Legislativa Plurinacional; y la contratación de deuda pública interna debe ser autorizada por la instancia establecida del Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado, la que verificará los parámetros de endeudamiento, de acuerdo con la normativa en vigencia. Los créditos contratados de entidades subnacionales deben ser destinados solamente a inversión pública, de acuerdo con la Resolución Ministerial N° 276 de 10 de mayo de 2013, referido al “Reglamento Específico para el Inicio de Operaciones de Crédito Público y Autorización de la Contratación de Endeudamiento Público para Entidades Territoriales Autónomas”.

Respecto a las Empresas Públicas Estratégicas, estas deben generar, necesariamente, superávit o utilidad financiera, según la Ley N° 466 de la Empresa Pública, de fecha 26 de diciembre de 2013.





# 3.

## SITUACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

**D**urante el período 1970–2022, Bolivia atravesó por tres períodos económicos diferentes, en los cuales el primero y el tercero tuvieron un patrón común de comenzar con bajos niveles de saldo de deuda pública y luego elevar estos niveles de endeudamiento.

En el periodo gubernamental militar de 1970 a 1981, Bolivia presentó un auge económico a causa de la elevación de los precios internacionales de las materias primas, situación que permitió, de manera holgada, contraer deuda con capitales privados extranjeros de la banca internacional. El resultado final del periodo es que el país salió de aquella bonanza económica manteniendo su rasgo de productor de materias primas<sup>2</sup>. La deuda externa creció hasta \$us 2.652,8 millones (42,8% del PIB) en 1981, los recursos excedentarios fueron destinados a empresas estatales y al sector industrial privado sin considerar principios y fundamentos económicos relacionados con la sostenibilidad.

A partir de los años ochenta, América Latina se sumergió en crisis por la deuda y los países desarrollados salían de su recesión. Esto provocó la aplicación de políticas recesivas para el cumplimiento del pago de la deuda. Al mismo tiempo, se estaba contrayendo deuda multilateral con el FMI para lidiar con la crisis económica (problemas de liquidez de divisas y solvencia).

En el marco del contexto externo se desarrolló el segundo período entre 1982–2005 y la deuda pública externa del país, en su inicio, alcanzó un nivel elevado que fue contratado durante el primer período, saldo que no se podía honrar debido al elevado déficit fiscal y pérdida de Reservas Internacionales Netas (RIN), aspectos que derivaron en no poder acceder a nuevos financiamientos de organismos multilaterales y de deuda bilateral, situación que condujo al ajuste y reformas estructurales, basadas en una organización económica y administrativa del Estado en un modelo de una economía de mercado y un Estado regulador que comenzó a partir del 29 de agosto de 1985 y se prolongó hasta el 31 de diciembre de 2005, resolviendo el problema de la deuda externa con los programas de alivio y renegociaciones con los acreedores multilaterales y bilaterales<sup>3</sup>, destinando recursos a programas de atención a necesidades básicas de la población.

<sup>2</sup> Página 271, (Huber, Pacheco, Villegas, Aguirre & Delgadillo, 2001)

<sup>3</sup> Esta iniciativa se logró gracias a gestiones de la Iglesia católica.

En el tercer período, a partir de 2006, comenzó un nuevo proceso económico, político y social en Bolivia bajo la presidencia de Evo Morales. El 2006 y 2007 el saldo de la deuda externa estaba en niveles bajos por la condonación que aplicaron organismos internacionales como el FMI, Banco Mundial y acreedores bilaterales, gestionados con anterioridad.

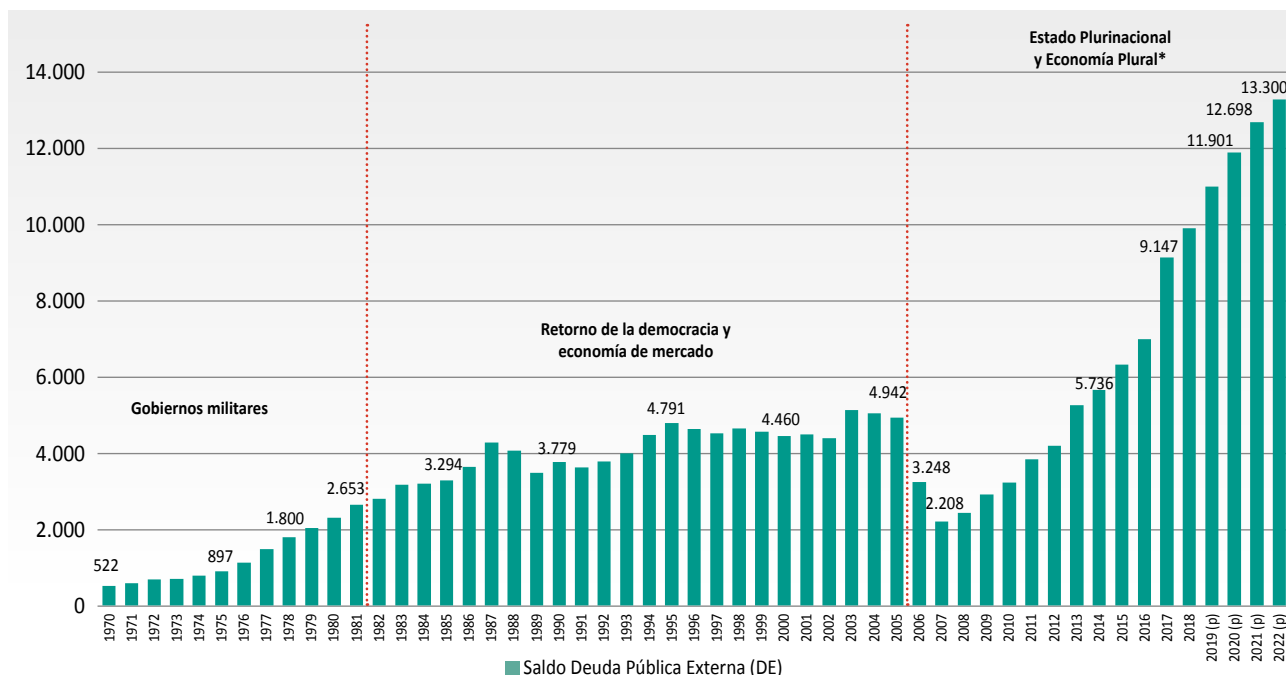
A partir de 2008, no obstante, de que el país ya se encontraba en un ciclo de bonanza económica gracias al incremento de la renta petrolera<sup>4</sup> por mejores precios internacionales, la creación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), alza en precios internacionales de los minerales y de algunos productos agropecuarios, entre otros, el endeudamiento del sector público nuevamente aumentó de forma sostenida hasta alcanzar altos niveles de endeudamiento. Este proceso de contratar más deuda pública es contradictorio en un período de superávit fiscal que se registró en ocho gestiones sucesivas, entre 2006 y 2013. En 2014, el saldo de deuda externa se situó en torno al doble respecto a 2006.

Desde 2014, hacia delante, se retornó a la situación de déficits fiscales y la economía ingresó en una etapa de desaceleración e incertidumbre con efectos adversos en las finanzas públicas e incremento continuo del endeudamiento fiscal, registrando niveles récord de forma sucesiva, notándose que en 2022 registró \$us 13.300 millones, seis veces más que el nivel más bajo presentado en 2007, cuando el saldo había bajado a \$us 2.208 millones.

Los desembolsos continuaron llegando en forma creciente, registrando el flujo más alto en 2017, con \$us 2.395 millones, año en el que se realizó la colocación de bonos soberanos por tercera vez, por \$us 1.000 millones (en 2012 y 2013 se efectuaron las dos primeras colocaciones por \$us 500 millones cada una).

El año 2022 se recibieron desembolsos de deuda por \$us 2.120 millones, siendo el segundo mayor monto.

### Evolución del saldo de la deuda externa 1970-2022 (En millones de dólares)

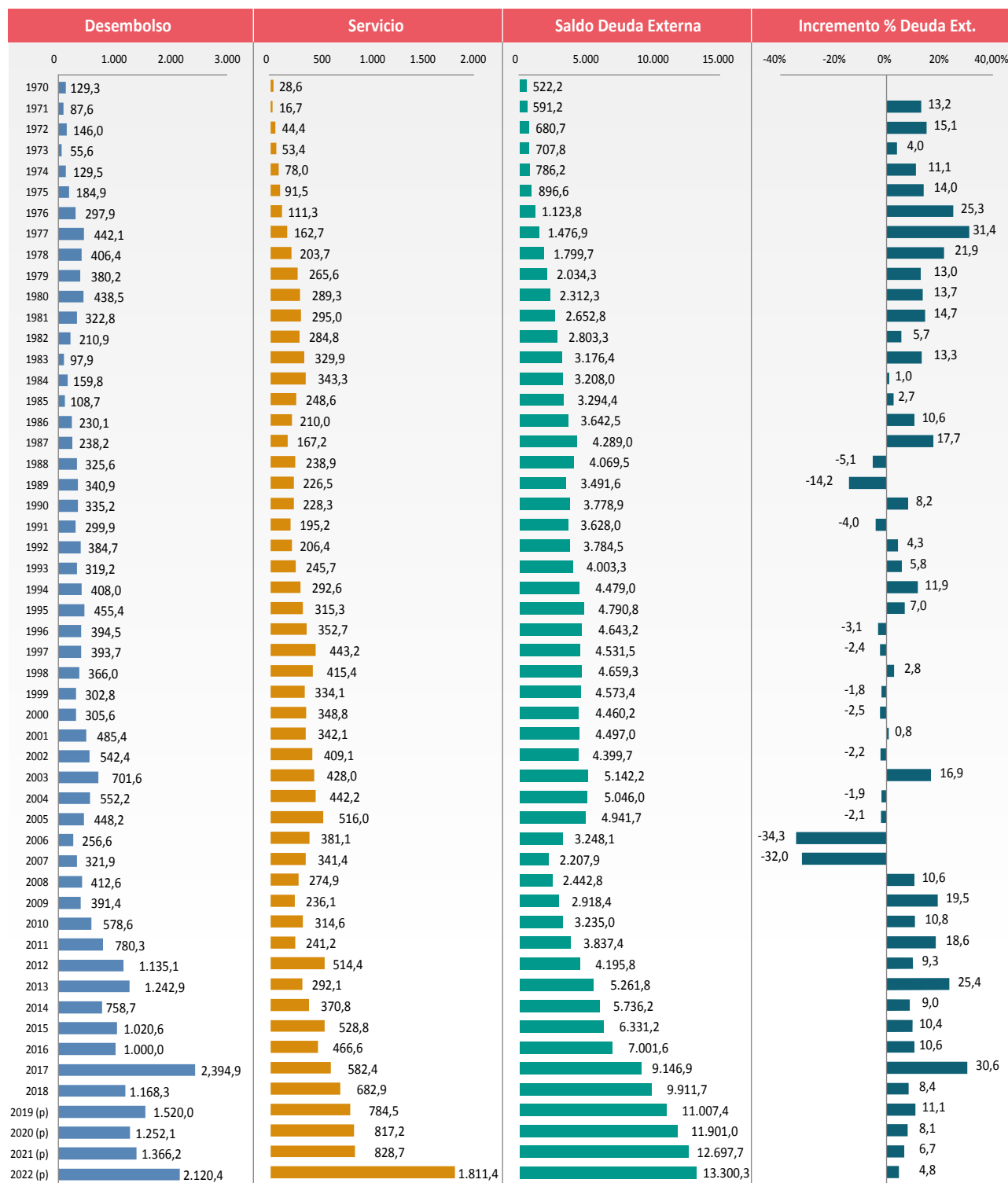


Elaboración propia con base en datos del BCB, UDAPE y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

4 Bolivia ya contaba con gasoductos hacia Brasil y Argentina que permitieron la comercialización de gas natural en el marco de contratos suscritos con ambos países por dos décadas, inversiones en exploración y explotación, y reservas probadas de hidrocarburos.

En la evolución de la deuda externa 1970-2022 se presentan los desembolsos, servicio (pago de capital e intereses), saldo y la variación. En los desembolsos se destacan los flujos de endeudamiento recibidos en la última década que fueron, en promedio, \$us 1.362 millones, muy superior al de gestiones anteriores, con incremento notable del servicio y el saldo de la deuda externa (Gráfico siguiente).

### Evolución de la deuda externa 1970-2022 Desembolso, servicio, saldo y variación (En millones de dólares y porcentaje)



Nota: Los datos del servicio de la deuda externa corresponden a base devengado.

Elaboración propia con base en datos del BCB, INE, Dossier Fiscal, Banco Mundial, CEDLA y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

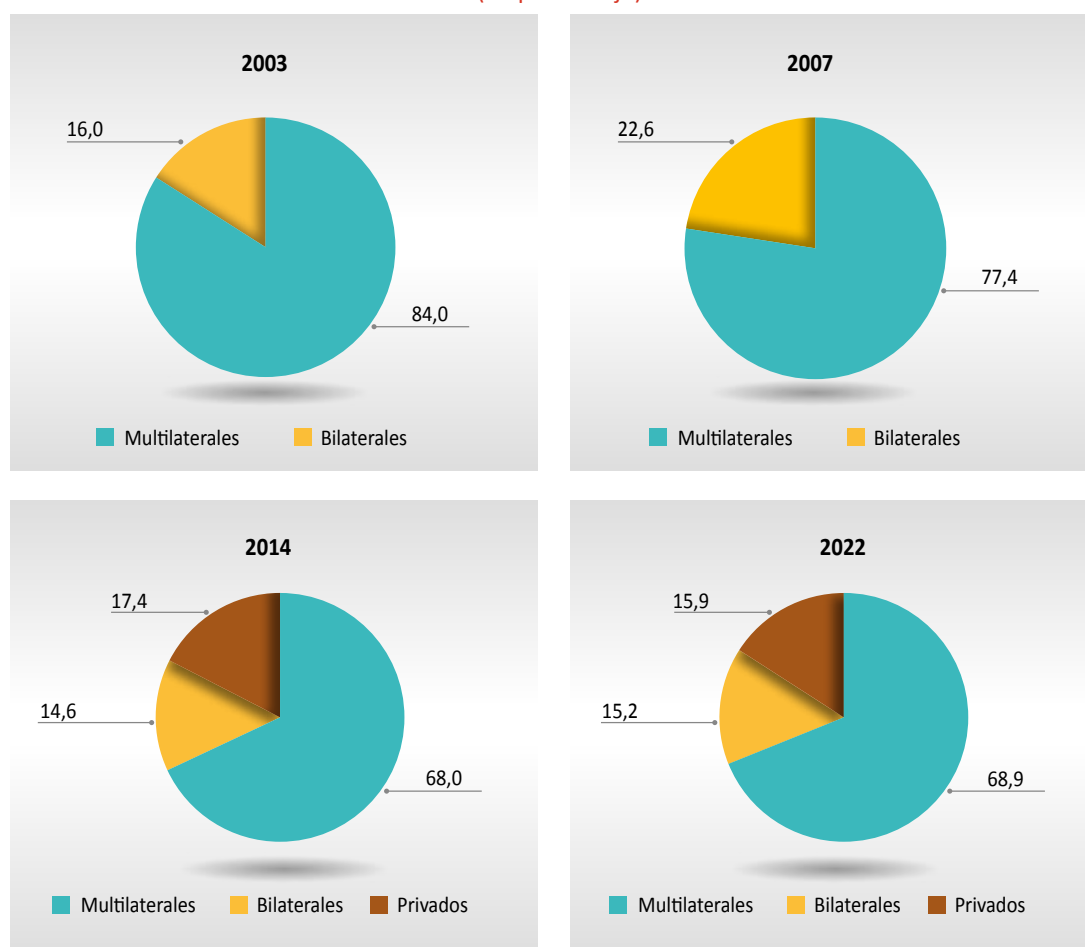
Como consecuencia del elevado y creciente endeudamiento público, el servicio de la deuda externa –que corresponde al pago de capital más intereses y comisiones- fue aumentando hasta alcanzar, el 2022, a la suma de \$us 1.811 millones, lo que significa un desgaste de las reservas internacionales y el aumento del riesgo de que Bolivia ingrese en una etapa de default, definido como el resultado del impago del servicio de la deuda externa de acuerdo con el cronograma de pagos.

Una situación de estas características generaría mayores costos para la economía boliviana que principalmente serían trabas en el acceso de nuevo financiamiento externo, dificultades en las operaciones de comercio exterior que afectarían las exportaciones, efectos adversos a la actividad económica, deterioro en el sector financiero y demandas legales de los acreedores.

Al contratar deuda externa el país se beneficia con ingresos de dólares que aumentan las reservas internacionales netas del BCB y cuando llegan los vencimientos de capital e intereses significa una salida de divisas de las RIN.

Hasta 2012 los acreedores de la deuda externa fueron organismos multilaterales y bilaterales, desde 2014 se presentaron, además, las entidades financieras privadas por la tenencia de bonos soberanos.

### Saldo de la deuda externa por acreedor (En porcentaje)



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Con mayor detalle en 2022<sup>5</sup>, el BID y la CAF fueron los principales acreedores con más de 50% de la deuda, seguidos de los tenedores de bonos soberanos (15%), Banco Mundial (11%), China (11%) y Francia (3,2%), entre otros.

5 El saldo de la deuda externa 2022, con cifras preliminares, excluye los pasivos por Derechos Especiales de Giro (DEG).



## Principales acreedores

2003

N°	Acreedor	Part. (%)
1	BANCO MUNDIAL	30,6
2	BID	31,6
3	CAF	14,4
4	JAPÓN	11,0
5	Otros	12,4
	<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>

2007

N°	Acreedor	Part. (%)
1	CAF	38,8
2	BID	20,8
3	BANCO MUNDIAL	11,8
4	Otros	28,6
	<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>

2014

N°	Acreedor	Part. (%)
1	CAF	29,4
2	BID	24,2
3	BONOS SOBERANOS (Títulos)	16,6
4	REP. POPULAR CHINA	8,9
5	BANCO MUNDIAL	8,3
6	Otros	12,8
	<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>

2022

N°	Acreedor	Part. (%)
1	BID	30,0
2	CAF	22,0
3	Bonos Soberanos	15,0
4	Banco Mundial	11,0
5	REP. POPULAR CHINA	11,0
6	Francia	3,2
7	Alemania	0,5
8	Corea del Sur	0,3
9	Brasil	0,1
10	Otros	6,9
	<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

### RECUADRO 1

## EMISIÓN DE BONOS SOBERANOS

Una nueva forma de endeudamiento es la colocación de los denominados *bonos soberanos* en los mercados internacionales de capital. Desde 2012, el Gobierno de entonces utilizó esa opción. La colocación de estos bonos se dio en cuatro oportunidades, las tres primeras significaron el financiamiento de \$us 2.000 millones, mientras que la última, realizada el 2022, en su mayoría, fue para el canje de deuda a vencer en 2022 y 2023. Por otra parte, en diferentes gestiones se programaron emisiones que no se concretaron.

### Detalle de las emisiones de Bonos Soberanos

Año de emisión	Monto (millones de \$us)	Tasa de interés	Plazo en años
2012	500	4,88%	10
2013	500	5,95%	10
2017	1,000	4,5%	10
2022	850	Canje de deuda a vencer en 2022 y 2023	

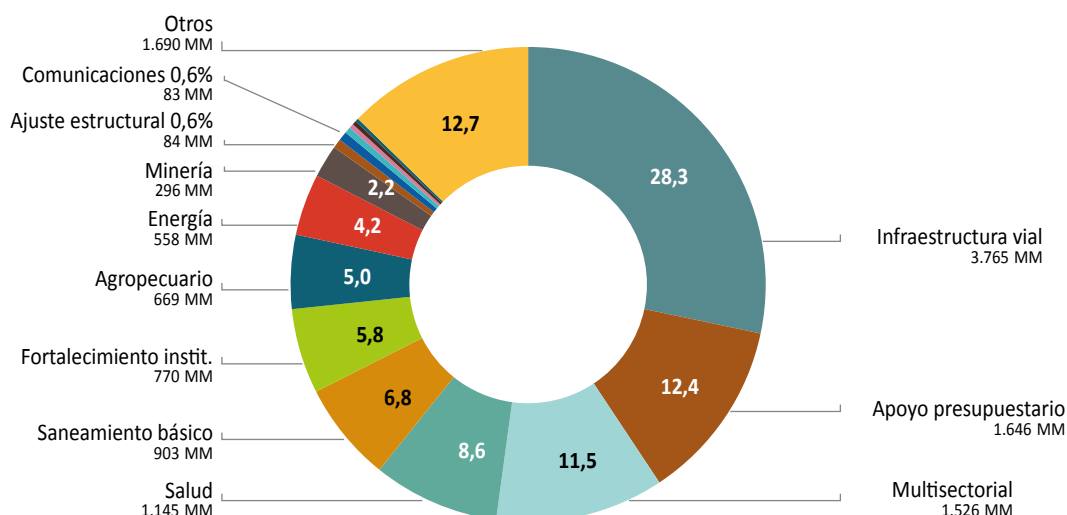
Los recursos de las emisiones de los bonos soberanos de los años 2012, 2013 y 2017 se destinaron a proyectos de inversión pública, según declaraciones del Gobierno; y la de 2022 fue para postergar vencimientos de 2022 y 2023.

Al final de 2022, el saldo de la deuda externa correspondiente a los títulos de deuda ascendía a \$us 2.033.

El financiamiento externo se constituye en una importante fuente de recursos para financiar proyectos de desarrollo económico; sin embargo, también se ha utilizado en fortalecimiento institucional y apoyo presupuestario que no son actividades de inversión pública.

Con relación al destino de la deuda por sector, al 31 de diciembre de 2022, la infraestructura vial fue más beneficiada (28,3%), seguida del apoyo presupuestario (12,4%), multisectorial (11,5%), salud (8,6%), saneamiento básico (6,8%), fortalecimiento institucional (5,8%), agropecuario (5,0%), energía (4,2%), minería (2,2%) entre los principales. El sector hidrocarburos fue de menor participación con solo 0,3%.

**Estructura de la deuda externa por sector económico**  
(En porcentaje y en millones de \$us)  
Al 31 de diciembre de 2022



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.  
Las participaciones más pequeñas corresponden a Educación (\$us 57 MM, 0,4%), Hidrocarburos (\$us 41 MM, 0,3%), Turismo (\$us 37 MM, 0,3%) y Vivienda (\$us 30 MM, 0,2%)

Si bien los recursos externos hicieron posible el crecimiento de la inversión pública, existe controversia en la opinión pública y organizaciones nacionales en el sentido de que la mayoría de los proyectos no generan los ingresos requeridos para al menos pagar el financiamiento externo que fue contratado para los mismos. Al respecto, se sugiere iniciar los procedimientos para evaluar el impacto de los recursos adquiridos a fin de poder identificar si están siendo bien utilizados o implementar ajustes; ya que el endeudamiento podría resultar en un gran costo para la sociedad.



# 4.

## SITUACIÓN DE LA DEUDA INTERNA

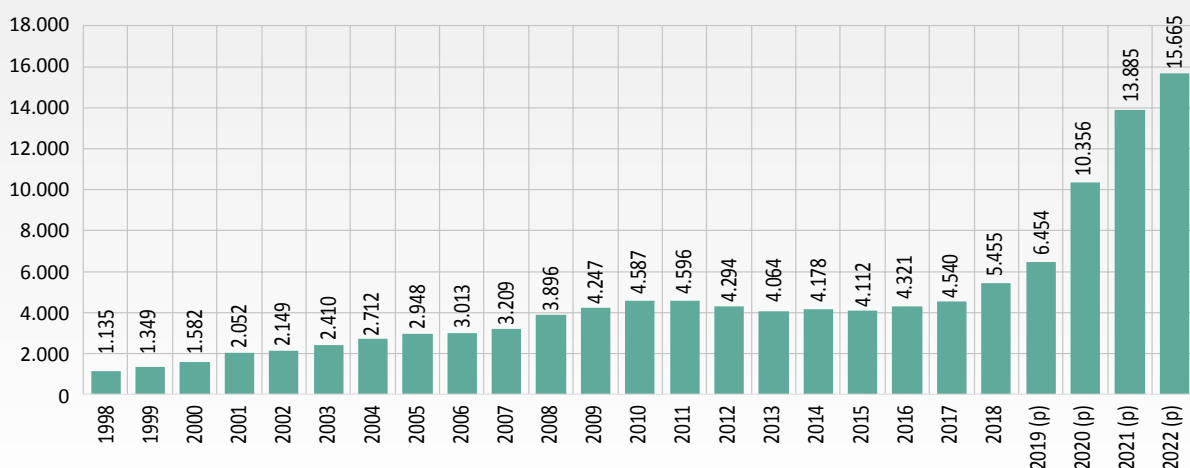
**E**ste capítulo presenta un análisis de la deuda interna que comprende, principalmente, a la deuda del Tesoro General de la Nación (TGN)<sup>6</sup> con acreedores internos que son los siguientes: BCB, Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) y Entidades de Intermediación Financiera (EIF), entre ellas las AFP y bancos.

También se analizará, de manera separada, la deuda de las empresas públicas con el BCB.

### 4.1. DEUDA INTERNA DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

La deuda interna del TGN, hasta 2015, presentó niveles relativamente bajos y leves modificaciones, desde 2016 sucedió lo contrario registrando aumentos continuos, con mayores niveles en los últimos tres años de los cuales se advierte el aumento en 2020 para atender las necesidades urgentes que se presentaron por la pandemia del Covid 19 y los subsiguientes destinados a financiar el Presupuesto General del Estado (PGE) alcanzando, a diciembre 2022, el equivalente a \$us 15.665 millones (Bs 107.462 millones), nivel récord en toda la historia que se explica por el incremento del gasto bajo un contexto de caída de los ingresos fiscales, principalmente vinculados a la declinación de la renta petrolera.

**Evolución de la deuda interna del Tesoro General de la Nación 1998-2022**  
(En millones de dólares)



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

6 Información disponible desde 1998.

Los principales acreedores de la deuda del TGN son el BCB y las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), dentro de esta última se encuentran las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Entre 1998 y 2005, el mayor acreedor fue el sector privado por las compras de bonos del TGN que realizaron las AFP, EIF y otros que, en promedio, su participación fue de 55% (el máximo en 2005 con 66% y el mínimo en 1998 con 36,2%), seguido del BCB con 43% en promedio (siendo el máximo 63,4% en 1998 y el mínimo 33,2% en 2005). Desde 2006 hasta 2022, el mayor acreedor continuó siendo el sector privado, con mayor participación en promedio de 62% (el máximo en 2007 con 73,7% y el mínimo en 2020 con 41,1%) y el BCB fue el segundo acreedor con una participación promedio de 37,4%. Actualmente, el principal acreedor es el Banco Central.

**Deuda interna del TGN 1998-2022 por acreedor**  
(En porcentaje)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>SECTOR PÚBLICO FINANCIERO</b>	<b>63,4</b>	<b>54,5</b>	<b>48,4</b>	<b>37,2</b>	<b>40,2</b>	<b>38,6</b>	<b>36,0</b>	<b>33,6</b>	<b>26,5</b>	<b>26,2</b>	<b>32,6</b>	<b>31,3</b>	<b>29,9</b>	<b>31,0</b>	<b>32,9</b>
BCB	63,4	52,8	46,9	35,6	39,2	37,8	35,5	33,2	25,6	25,5	32,2	31,0	29,7	30,9	32,8
FONDOS	0,0	1,8	1,6	1,6	1,0	0,8	0,6	0,5	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>36,2</b>	<b>45,0</b>	<b>49,4</b>	<b>61,1</b>	<b>58,</b>	<b>59,9</b>	<b>63,1</b>	<b>65,6</b>	<b>72,8</b>	<b>73,7</b>	<b>67,1</b>	<b>68,5</b>	<b>69,9</b>	<b>68,8</b>	<b>66,9</b>
Bonos-AFP	19,1	27,8	32,7	31,9	36,6	37,9	38,7	40,9	45,7	48,6	44,7	42,1	39,5	41,5	40,9
Bonos (Subasta*Mcd. Fin.) y otros	17,0	17,2	16,7	29,2	21,4	22,1	24,4	24,6	27,1	25,1	22,4	26,4	30,5	27,3	25,7
Fondo de protección ahorrista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tesoro Directo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>SECTOR PÚBLICO FINANCIERO</b>	<b>34,3</b>	<b>33,1</b>	<b>35,1</b>	<b>33,0</b>	<b>36,1</b>	<b>39,7</b>	<b>45,3</b>	<b>58,9</b>	<b>57,9</b>	<b>55,1</b>
BCB	34,3	33,1	35,1	33,0	36,1	39,7	45,3	58,9	57,9	55,1
FONDOS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>65,7</b>	<b>66,9</b>	<b>64,9</b>	<b>67,0</b>	<b>63,9</b>	<b>60,3</b>	<b>54,7</b>	<b>41,1</b>	<b>42,1</b>	<b>44,9</b>
Bonos-AFP	38,3	32,0	28,0	24,2	20,4	13,8	8,7	3,5	1,0	0,0
Bonos (Subasta*Mcd. Fin.) y otros	27,0	34,7	36,8	42,6	43,4	46,4	45,9	36,1	37,4	40,3
Fondo de protección ahorrista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	3,6	4,6
Tesoro Directo	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.



## DEUDA INTERNA DE ENTIDADES TERRITORIALES AUTÓNOMAS (ETA)

Las Entidades Territoriales Autónomas (ETA), conformadas por gobernaciones, municipios y universidades públicas, también tienen deuda interna principalmente con entidades financieras y empresas privadas de construcción. Entre 2006 y 2022, el saldo de esta deuda, en promedio, fue \$us 84 millones (Bs 594 millones), con un mínimo de \$us 3 millones (Bs 20,8 millones) en 2016 y un máximo de \$us 195 millones (Bs 1.338 millones) en 2022.

### Deuda interna de las Entidades Territoriales Autónomas (ETA) con el sector privado<sup>7</sup> (En millones de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Millones de bolivianos	1.033,8	1.063,0	1.032,6	1.023,6	979,7	899,6	345,8	298,0	231,0	190,6
Millones de dólares	132,2	132,2	129,1	129,1	129,4	129,1	49,6	42,9	33,7	27,8
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(p)	2021(p)	2022(p)
Millones de bolivianos	141,4	93,1	58,8	20,8	319,1	775,9	1.062,2	1.064,0	1.259,4	1.337,9
Millones de dólares	20,6	13,6	8,6	3,0	46,5	113,1	154,8	155,1	183,6	195,0

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

En el presente documento, la deuda interna de las ETA con el sector privado no se incorpora en la deuda pública total porque no está incluida en el TGN.

Por otra parte, las gobernaciones y municipios contrajeron deuda con el fideicomiso administrado por el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) para financiar proyectos de inversión que cuenten con recursos de contraparte local. Esta deuda no se incluye en la deuda interna porque se *netea* (consolidado) entre instituciones otorgantes y receptoras del mismo sector público (Anexo 1).

## 4.2. DEUDAS DE EMPRESAS PÚBLICAS CON EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Durante la administración gubernamental del presidente Evo Morales se autorizaron diferentes créditos del BCB, principalmente para empresas públicas. Estos créditos, contraídos desde la gestión 2010, fueron desembolsados no obstante que la Ley N° 1670 del BCB, de octubre de 1995, establece que no podrá otorgar crédito interno al Sector Público, excepto al Tesoro General de la Nación; sin embargo, estas operaciones fueron autorizadas mediante la aprobación de las leyes anuales del Presupuesto General del Estado, contraviniendo el principio presupuestario<sup>8</sup> de “exclusividad”, que en teoría impide el ejercicio de una suerte de contrabando normativo, que es la actividad por la cual se incluye en la ley de presupuesto normas que no tienen relación directa con el presupuesto<sup>9</sup>.

Cabe mencionar que para medir el financiamiento del déficit se consideran los créditos del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) a empresas con participación estatal. A continuación. La siguiente tabla detalla la relación de los créditos internos concedidos:

<sup>7</sup> Comprende bancos privados y empresas privadas de construcción.

<sup>8</sup> Son pilares de la organización y desarrollo del proceso presupuestario, orientados por una serie de postulados medulares con la finalidad de servir de guía a toda acción presupuestaria.

<sup>9</sup> En la presidencia de Jaime Paz Zamora (1989-1993) el Impuesto Específico al Consumo (ICE) a la cerveza, mediante ley de presupuesto público anual, fue elevado y representando a instancias judiciales porque su vigencia fue anual y al margen del principio de “exclusividad”, que tuvo que ser ratificada mediante una ley específica.

A diciembre 2022, las EPNE tenían una deuda con el BCB de \$us 5.304 millones (Bs 36.384 millones), los mayores deudores eran ENDE y YPFB con \$us 2.829 millones (Bs 19.407 millones) y \$us 1.436 millones (Bs 9.849 millones), respectivamente; le siguen Yacimientos de Litio Bolivianos (YLP) y la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA).

**Créditos del BCB a Empresas Públicas Nacionales Estratégicas**  
(En millones de bolivianos)

	2021	2022
YPFB	10.024,0	9.849,0
EBIH	101,0	101,0
ENDE	19.454,7	19.407,0
YLB	5.113,2	5.214,4
EASBA	1.812,4	1.812,4
<b>TOTAL</b>	<b>36.505,3</b>	<b>36.383,8</b>

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Además de estos créditos, el FINPRO, constituido con recursos del BCB<sup>10</sup>, otorgó créditos a bajo costo de interés a emprendimientos supuestamente productivos, con participación estatal. Existen estudios que presentan resultados negativos para la mayoría de estas empresas. A diciembre 2022, el saldo adeudado a este fondo por empresas públicas era de \$us 934,1 millones (Bs 6.408 millones), los mayores deudores eran la Empresa de Cemento de Bolivia (ECEBOL), Empresa Minera Colquiri, Empresa de Vidrios de Bolivia (ENVIBOL), Empresa de Fibra de Camélidos Yacana, Empresa Quipus, entre las principales.

**Créditos del Fondo para la Revolución Industrial Productiva**  
(En millones de bolivianos)

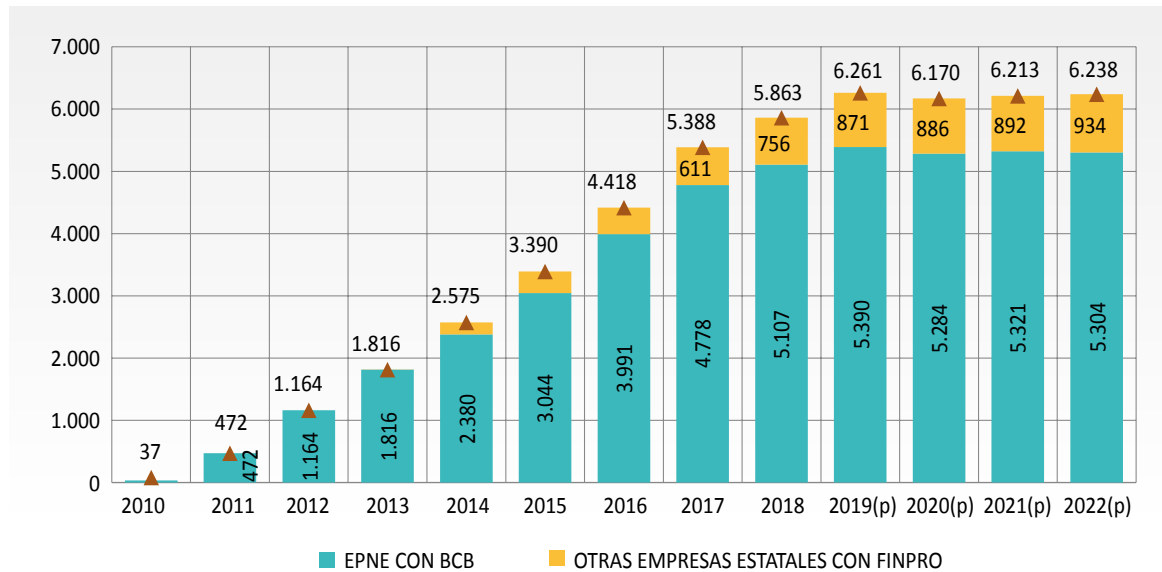
	2021	2022
ECEBOL	3.689,2	3.918,9
LACTEOSBOL	189,4	190,9
QUIPUS	235,0	235,0
YACANA	263,0	263,0
PROMIEL	134,3	143,6
HUANUNI	208,3	0,0
CORANI	255,5	237,3
VINTO	113,6	110,2
ENATEX	142,2	142,2
ENVIBOL	396,5	396,5
EMAPA	163,9	194,4
EDITORIAL	17,2	15,1
COLQUIRI	191,1	417,3
BOA	76,3	103,0
MUTÚN	40,6	40,6
<b>TOTAL</b>	<b>6.116,0</b>	<b>6.408,0</b>

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

<sup>10</sup> El FINPRO fue creado mediante una transferencia no reembolsable (\$us 600 millones) y un crédito de largo plazo y sin costo de interés (\$us 600 millones), ambos otorgados por el BCB.

El gráfico presenta el agregado y evolución de la deuda de empresas públicas:

**Evolución de la deuda interna de empresas públicas 2010-2022**  
(En millones de dólares)



Como se observa en el gráfico, se ha registrado un alto y acelerado endeudamiento orientado a la apuesta por las empresas públicas.



# 5.

## DEUDA PÚBLICA TOTAL

La agregación de la deuda externa más la deuda interna es denominada deuda pública total. Significa la posición deudora de Bolivia con el exterior ante los organismos bilaterales, organismos multilaterales, inversionistas internacionales y la posición deudora del Tesoro General de la Nación con el BCB, con Entidades de Intermediación Financiera, AFP, Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) y personas naturales.

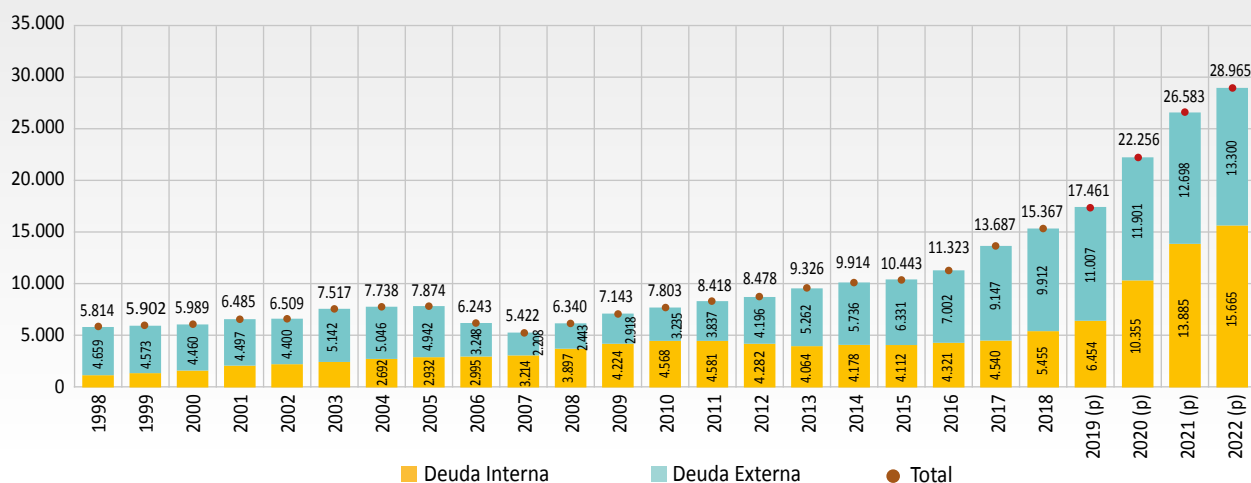
En más de dos décadas, entre 1998 y 2022, la deuda pública total se triplicó, lo que significa el acelerado proceso de endeudamiento del país como consecuencia del elevado gasto público. Una parte del gasto resultó en demandar dólares al BCB para importaciones, e incluso servicio de la deuda externa, reduciendo las RIN de la entidad monetaria y el resto para compras de bienes y servicios nacionales.

Hasta 2006, la deuda externa era mayor que la deuda interna; desde 2007 esta situación cambió y la deuda interna superó al endeudamiento de fuentes externas, por la baja en el saldo de deuda externa debido a las condonaciones otorgadas por acreedores multilaterales y bilaterales. Desde 2012, el endeudamiento externo es nuevamente mayor y, finalmente, desde 2021 nuevamente la deuda interna es mayor, por la creciente emisión de deuda interna con el BCB y entidades financieras privadas.

Al cierre de 2022, la deuda pública total fue de \$us 28.965 millones del cual la deuda interna del TGN fue el equivalente a \$us 15.665 millones (54,1 del total) y la deuda externa alcanzó a \$us 13.300 (45,9%).



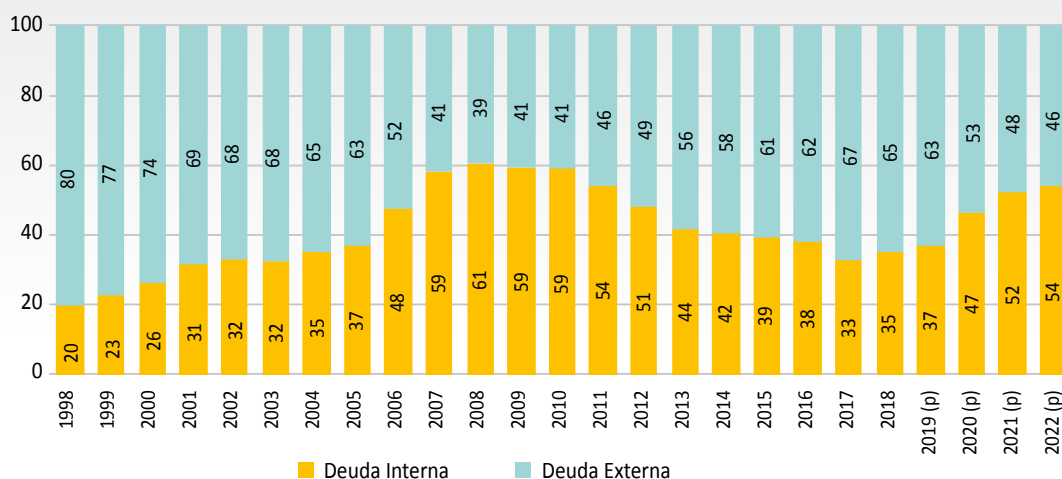
### Evolución de la deuda pública total 1998-2022 (sin empresas públicas) (En millones de dólares)



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Nota: Comprende la deuda interna del Gobierno general.

### Composición de la deuda pública total (sin empresas públicas) (En porcentaje)

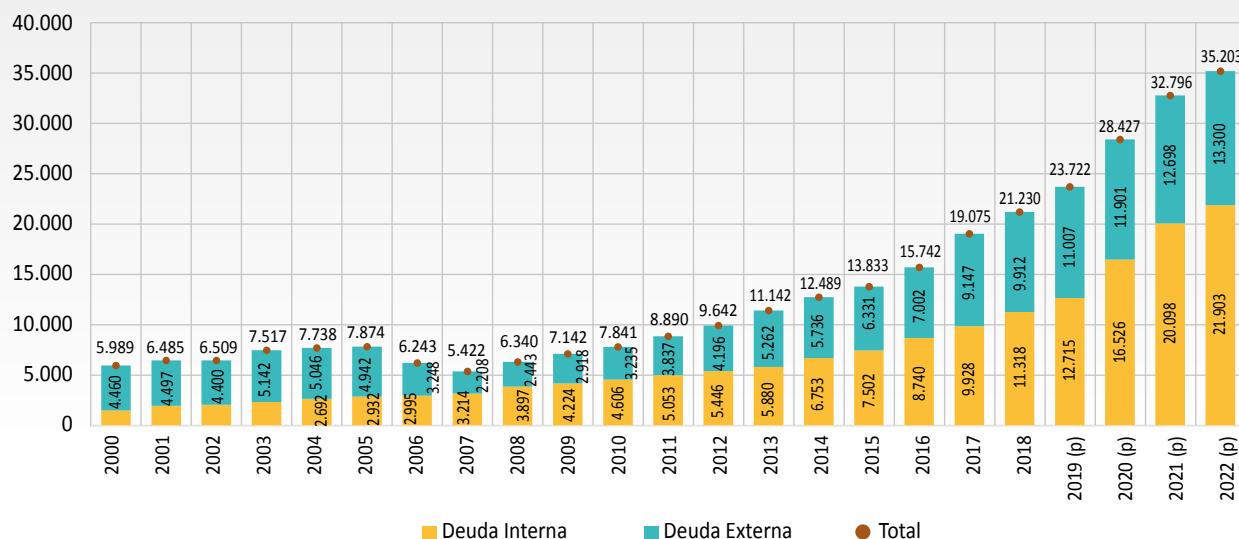


Elaboración propia con base en datos obtenidos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

La composición de la deuda total ha oscilado en las últimas décadas y actualmente la deuda interna representa la mayor parte.

Por otro lado, considerando las obligaciones por deuda de las empresas públicas, el saldo de la deuda pública total es mayor y alcanza a \$us 35.203 millones, de los cuales la deuda externa es de \$us 13.300, y la deuda interna agregada total es equivalente a \$us 21.903 millones (62,2% del total) que comprende la deuda del TGN y empresas públicas con el BCB y FINPRO.

## Evolución de la deuda pública total con empresas públicas 2000-2022 (En millones de dólares)



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Nota: Incluye la deuda interna de las empresas públicas.

### RECUADRO 3

#### DEUDA PÚBLICA TOTAL AGREGADA Y CONSOLIDADA

La deuda pública total agregada es la suma de la deuda pública externa y la deuda pública interna. La deuda externa está compuesta por todos los pasivos financieros contratados por el Gobierno general (Gobierno central y gobiernos subnacionales) y empresas públicas con acreedores externos que son: organismos internacionales multilaterales, gobiernos y agencias de cooperación gubernamental del exterior, así como acreedores privados internacionales.

Con respecto a la deuda interna del Tesoro General de la Nación (TGN), esta es la emisión de pasivos financieros en forma de títulos valor al sector financiero (público - BCB y privado - entidades financieras y personas naturales) en el marco de las leyes anuales del Presupuesto General del Estado.

Por otra parte, el BCB otorga crédito interno a las empresas públicas mediante leyes anuales del PGE, desde 2010 a la fecha.

La deuda pública total consolidada está compuesta por la deuda externa pública y la deuda interna que en este ámbito comprende solo la emisión de títulos valor al sector financiero privado y a personas naturales, esto debido a que la deuda contratada con el BCB y otras entidades financieras públicas se *netean*, es decir que los montos que salen de una entidad pública otorgante de créditos a otra entidad pública se anulan.

En el presente documento se muestra la deuda agregada para reflejar la totalidad de las necesidades de financiamiento del Sector Público.

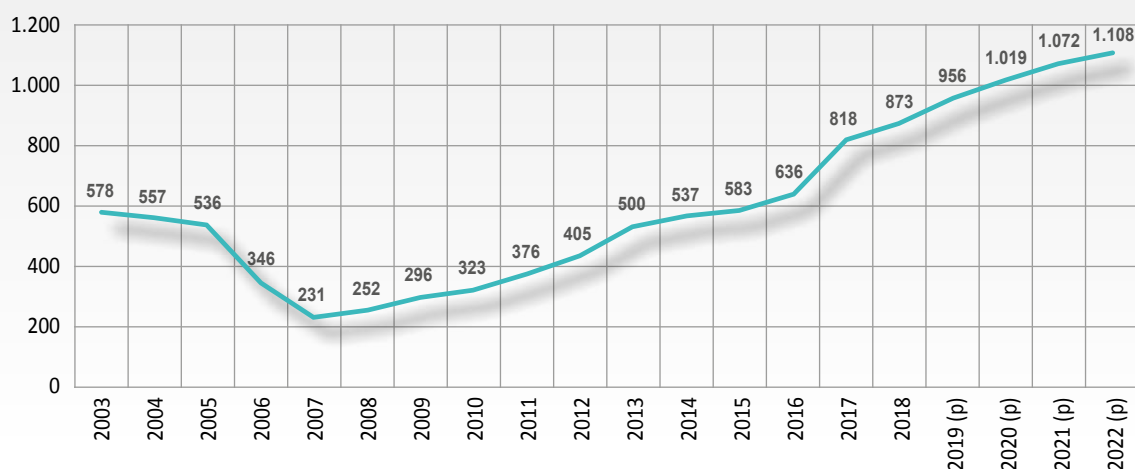
# 6.

## INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA

Los indicadores de la deuda pública son ratios que miden aproximadamente la capacidad de pago, solvencia, deuda por habitante, límites de endeudamiento y otros aspectos para conocer la situación en que se encuentra un país respecto a la deuda pública y la economía.

Inicialmente, respecto a la población, mide cuánto es la deuda por habitante. En este indicador se observan dos períodos: 2003-2007 y 2008-2022. En el primer subperíodo la deuda externa por habitante en Bolivia presentó una disminución llegando a \$us 231 en 2007, gracias a las condonaciones de la deuda. Y en el segundo período se muestra una tendencia creciente, situándose en \$us 1.108 por habitante para 2022.

**Saldo de la deuda pública externa respecto a la población**  
(En dólares por habitante)



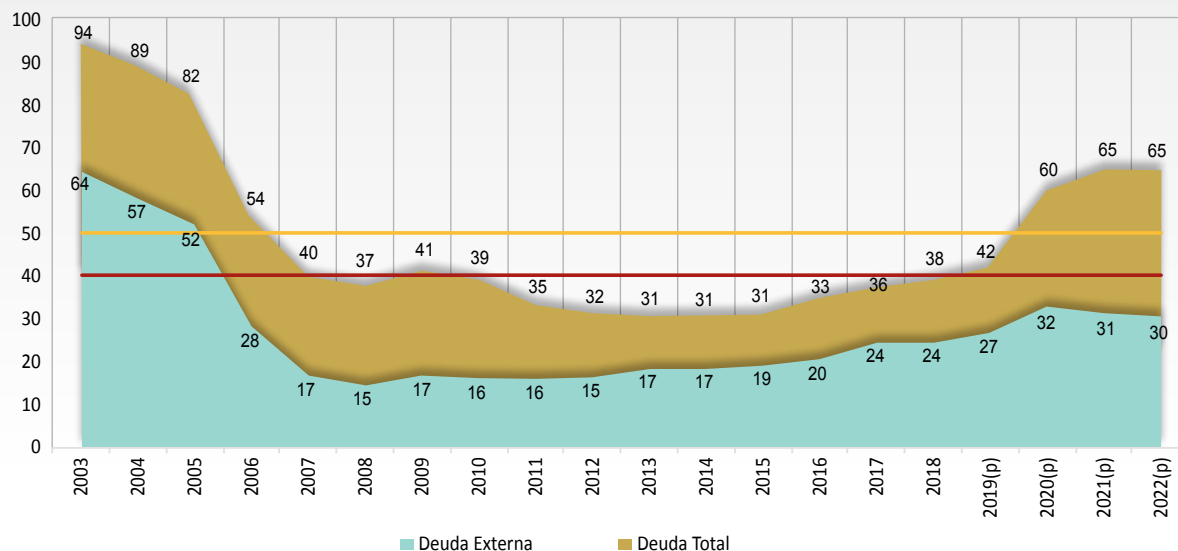
Elaboración propia con base en datos del BCB, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas e INE, con datos de proyección de la población.

Por otro lado, el indicador de la deuda externa respecto al PIB se utiliza para medir la solvencia o capacidad de pago y la sostenibilidad comparando con límites determinados por algunos organismos internacionales.

Como se presenta en el siguiente gráfico, la deuda externa, y en consecuencia la deuda total, registró una reducción hasta 2008, producto de las condonaciones que beneficiaron al país; pero, posteriormente, nuevamente se presentaron aumentos sostenidos con mayores valores en la deuda total, principalmente por los mayores

desembolsos de la deuda interna. Entre 2003 y 2012, la deuda total en términos del PIB, sin empresas públicas, registró, en promedio, 54,2%; luego, entre 2013 y 2022, este promedio fue 43,2%, alcanzando un máximo de 65,4% en 2022, superior en 15,4 pp a los indicadores sugeridos por la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y MERCOSUR.

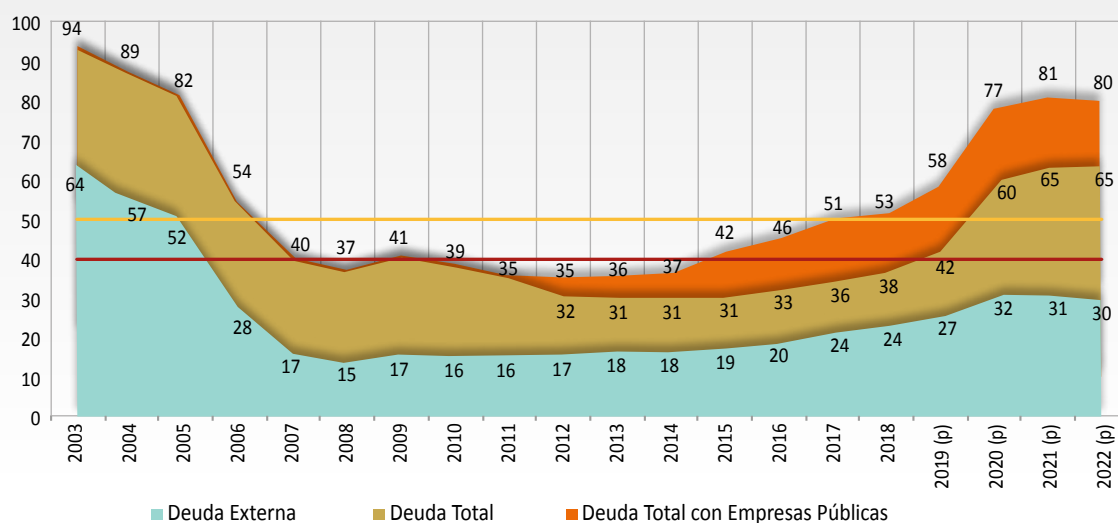
### Saldo de deuda pública total (sin empresas públicas)\* respecto a PIB (En porcentaje)



Elaboración propia con base en datos del BCB, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas e INE.  
Nota: La deuda total incluye la deuda pública externa y la deuda interna del TGN.

El saldo de la deuda pública total con las empresas públicas, en promedio, en el período 2010–2022, fue 51,5% del PIB, mayor en 10 pp respecto a la deuda pública total sin empresas públicas (41,5% del PIB) y, en 2022, el monto de endeudamiento público con empresas públicas llegaría a 80% del PIB, superior en 15 pp al saldo sin las empresas públicas (65% del PIB). Ambos indicadores están muy por encima de los indicadores recomendados por la CAN y MERCOSUR.

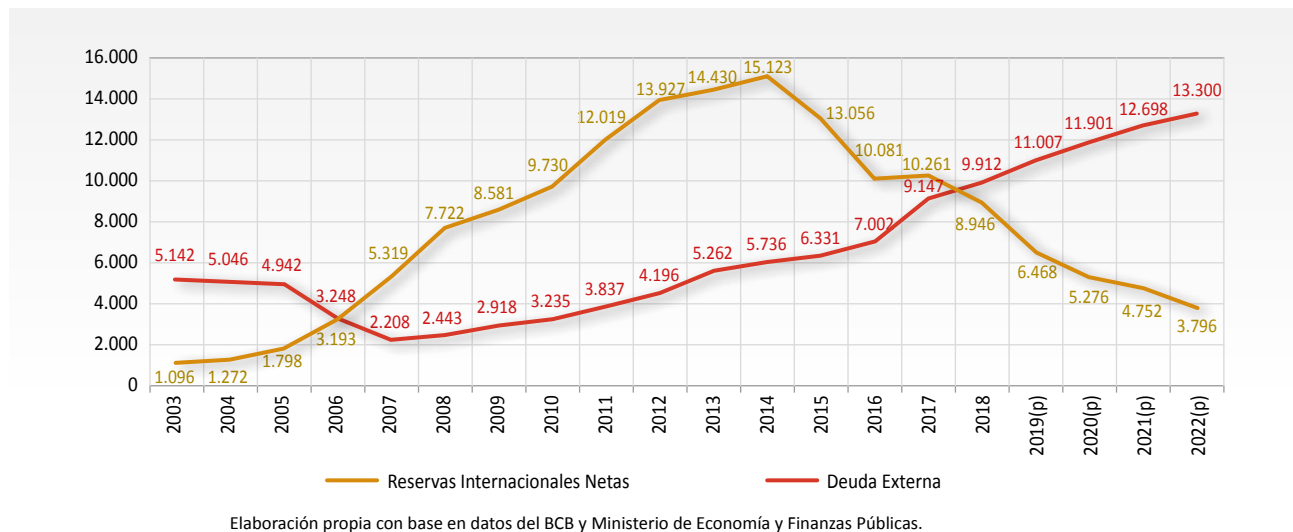
### Saldo de deuda pública total (con empresas públicas)\* respecto a PIB (En porcentaje)



Elaboración propia con base en datos del BCB, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas e INE.  
Nota: La deuda total incluye la deuda pública externa y la deuda interna del TGN y de empresas públicas.

La evolución del saldo de la deuda externa y del stock de las reservas internacionales netas (RIN) muestra la relación de disponibilidad de recursos para cumplir con las obligaciones con los acreedores externos. Si bien inicialmente los desembolsos de deuda externa son una fuente para incrementar las RIN, posteriormente también son un drenaje cuando se paga el servicio de la deuda externa.

### Tendencia de la deuda externa y las reservas internacionales netas (En millones de dólares)

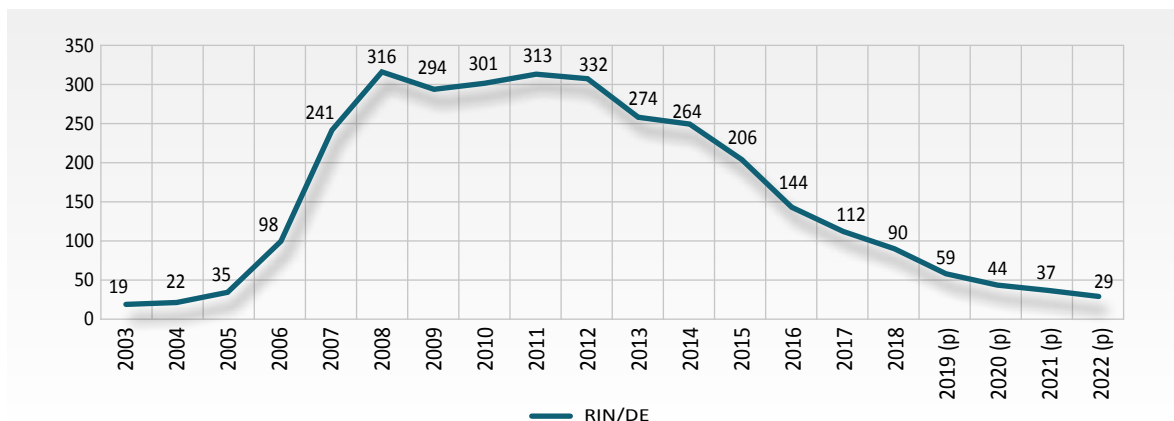


El gráfico muestra tres fases de relación entre el saldo de la deuda externa (SDE) y el stock de las RIN: la primera, el período 2003-2006 el SDE se situaba por encima de las RIN; la segunda, el período 2007-2017 el SDE estaba por debajo de las RIN; y la tercera, el período 2018-2022 el SDE estuvo por encima de las RIN con tendencia en nivel y estructura que se mantendría. Esto significó que los desembolsos no incrementaron las divisas del país y al cancelar el servicio de la deuda externa disminuyeron las divisas.

Otro indicador es la ratio de las reservas internacionales netas sobre el saldo de deuda externa que mide la proporción que alcanzan las RIN para cubrir el monto adeudado a los acreedores externos.

Este indicador, en forma gráfica, tiene la forma de una campana con desempeño creciente hasta 2011, desde 19% en 2003 hasta 313% en 2011, y decreciente desde 2012, cuando fue 332%, hasta 29% que se registró en 2022. De seguir con la baja en las exportaciones de hidrocarburos y las mayores importaciones de combustibles esta senda decreciente continuaría.

### Reservas internacionales netas sobre saldo de deuda externa (En porcentaje)

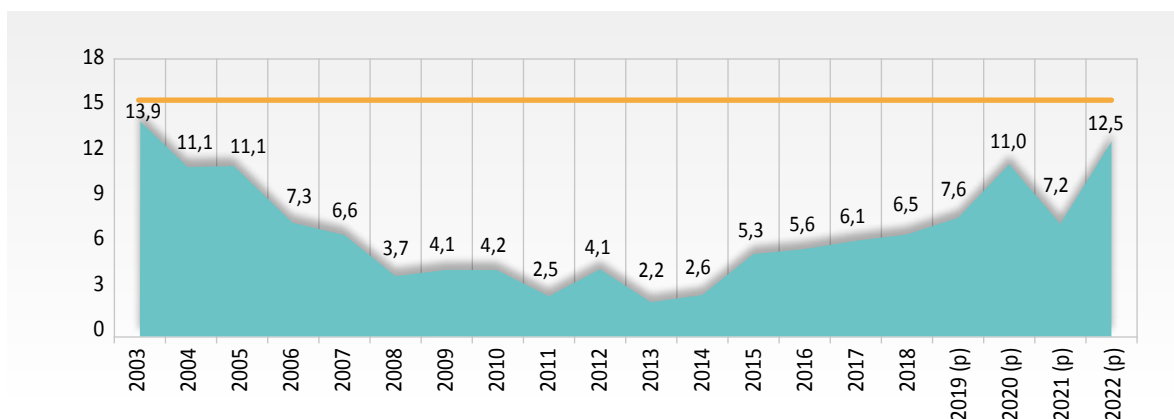


Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Respecto al indicador servicio de deuda externa sobre las exportaciones –que mide el porcentaje comprometido del principal generador de divisas al país para cancelar la amortización del capital y los intereses- este sirve de referencia para advertir la presencia de problemas de liquidez y solvencia.

Con la caída de las exportaciones, este indicador registró aumentos desde 2015 hasta situarse en 12,5% en 2022, siendo el mayor porcentaje registrado desde 2006. Cabe anotar que en 2020 se tuvieron los efectos adversos de la pandemia de Covid 19 que obligaron al confinamiento de la población.

### Servicio de deuda externa sobre exportaciones de bienes y servicios (En porcentaje)



Nota: Los datos del servicio de la deuda externa corresponden al pagado.

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

El servicio de deuda pública total con relación a los ingresos totales es otro indicador que muestra el porcentaje que se destinará para cancelar la deuda pública, o también cuánto de los recursos recaudados por renta interna y otros no tributarios están libres luego de ser destinados a cubrir el pago de amortización e intereses a acreedores externos e internos. Para este propósito, se realizaron los cálculos de este indicador para el sector público con y sin las empresas públicas

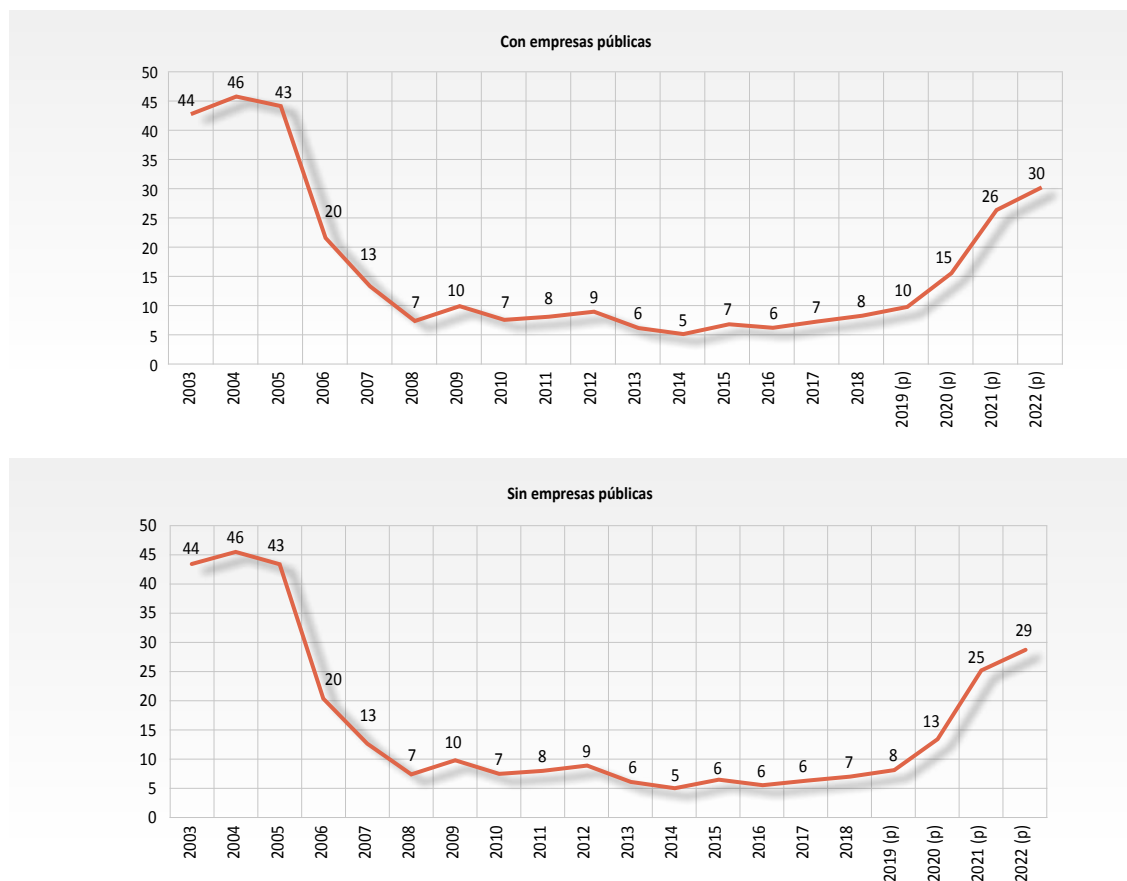
En el primer caso con empresas públicas, entre 2003 a 2014, este indicador mostró una tendencia decreciente que pasó de 42,8% a 5,1%, luego aumentó en forma continua hasta llegar a 30% el 2022. De manera referencial, en esta última gestión, los gastos por la deuda pública se situaron por encima del límite establecido para la contratación de endeudamiento que, según el artículo 35 de la



Ley N° 2042 de Administración Presupuestaria de 21 de diciembre de 1999, para las entidades públicas descentralizadas, autónomas y autárquicas deben sujetarse al siguiente límite de endeudamiento: “El servicio de la deuda (amortizaciones a capital, intereses y comisiones) comprometido anualmente, no podrá exceder el 20% de los ingresos corrientes recurrentes percibidos en la gestión anterior”.

En el caso del indicador sin considerar a las empresas públicas, los niveles de la ratio son menores, entre 2003 y 2014, en promedio, fueron 18,4% de los ingresos totales, siendo el máximo 45,9% en 2004 y el mínimo 5% en 2014, y desde 2015 presentan una tendencia creciente hasta situarse en 29% en 2022, también por encima del límite para contratación de deuda pública, con tendencia ascendente.

### Servicio de deuda pública total respecto a ingresos totales (En porcentaje)



Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Todos estos indicadores de deuda pública y otros son considerados por las empresas internacionales calificadoras de riesgo. En el caso de Bolivia, en septiembre de 2021, la calificadora Fitch Ratings le bajó la calificación crediticia a B de B+ y revisó la perspectiva de calificación de estable a negativa. Según la calificadora, la rebaja refleja: “... un deterioro en las perspectivas de crecimiento y las finanzas públicas del país... que vive aguda tensión política”, informe que posiblemente afectó la quinta emisión de los bonos soberanos el 2022. El Gobierno emitió bonos por \$us 2.000 millones, pero solo se lograron colocar \$us 850 millones, y a una tasa de interés elevada de 7,5% respecto a las anteriores emisiones.

Asimismo, el 30 de junio de 2023, la agencia calificadora de riesgo país Moody’s Investor Services cambió su perspectiva sobre Bolivia de “ratings” en revisión a “negativa”. Este es un reflejo de los mayores riesgos de crédito asociados a la alta exposición de Bolivia a choques políticos y económicos, así como los persistentes riesgos fiscales y externos a la baja en ausencia de políticas que aborden en forma efectiva los desafíos crediticios.

# 7.

## NUEVAS CONSIDERACIONES PARA EL FINANCIAMIENTO

Según los principales organismos internacionales, como el Banco Mundial, BID, CAF y Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), el nuevo financiamiento debe estar orientado a contribuir al fortalecimiento de políticas e instituciones que garanticen inversiones transparentes y sostenibles para retomar la senda del crecimiento, para contribuir a la reactivación económica en los siguientes sectores dinamizadores:

Energías renovables no convencionales, que son más baratas por megavatio (MV), dan un mayor impulso al PIB, son más intensivas en empleo y tienen una menor huella ambiental.

Restauración y mejora de servicios urbanos como el transporte público mediante vehículos impulsados con tecnologías limpias de alta capacidad para contrarrestar la creciente tasa de motorización, los servicios básicos de agua y saneamiento, que tienen un importante efecto multiplicador sobre el PIB y el empleo.

Economía circular, que también reduce la huella ambiental y genera altos niveles de empleo.

Restauración ambiental mediante programas emergentes de empleo para la venta de servicios ambientales y la bioeconomía, y las soluciones basadas en la naturaleza, turismo sostenible y economía digital.

Industria manufacturera de la salud (de equipos e insumos médicos) y la economía del cuidado (dirigida a la atención de personas vulnerables, personas especiales, tercera edad y con enfermedades de base).

Asimismo, recomiendan reglas fiscales que estén dirigidas al manejo eficiente del gasto público y la mayor generación de ingresos fiscales, las empresas deberían ajustar sus gastos a sus ingresos transitando de un período de bonanza a uno de desaceleración económica.

Por nuestra parte, se puede señalar que en el caso de Bolivia, considerando la situación específica del país, en adelante, un nuevo endeudamiento debería estar sujeto a resolver los desequilibrios macroeconómicos y/o solo endeudarse en caso de que el uso de los recursos asegure retornos que permitan pagar la deuda.

# 8.

## SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL

Sobre la sostenibilidad de la deuda pública, la CEPAL (2018) plantea que la deuda pública tiene un efecto negativo en el crecimiento a través de tres canales de transmisión: 1) la equivalencia ricardiana: asume que un aumento en el gasto público financiado con deuda pública, tarde o temprano, obligará al Gobierno a aumentar los impuestos para pagarlo; 2) una inflación mayor y un poder adquisitivo disminuido, producto del aumento del gasto público, con la intención de estimular el consumo, y no la productividad (más producción de bienes y servicios por trabajador); y 3) desplazamiento de la inversión privada por la inversión pública, efecto conocido como *crowding out*, que desalienta a la inversión privada y contrae la oferta de fondos prestables.

Existen diversos métodos y procesos para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas, entendiéndose esto cuando los ingresos fiscales totales soporten el pago del capital más los intereses y comisiones. En caso contrario, si el monto de pago por capital e intereses de la deuda pública externa es igual o mayor a los ingresos fiscales totales, el país podría encontrarse en una situación de insolvencia para honrar sus obligaciones con acreedores internacionales, comprometiendo la confianza del Estado y obstaculizando la obtención de nuevos recursos que afectarían la estabilidad económica, como sucedió en la década de los 80.

Para este cometido, se utilizó la metodología utilizada en los trabajos de Bohn (1998; 2005) en los cuales se especifica una función que relaciona el balance fiscal primario, definido como el ingreso total menos los gastos totales excluyendo pagos de los intereses de la deuda pública, como proporción del PIB en función de la ratio saldo de deuda pública/PIB rezagado en un período, la brecha del producto y la brecha del gasto público. Se utiliza el balance fiscal primario como mejor indicador que señala el esfuerzo del sector público para el cumplimiento de sus obligaciones (Anexo 2).

Se asumió un cambio estructural que se refiere al punto de inflexión por la baja en el saldo de la deuda pública en 2005 y 2006, en la estimación de la función de reacción fiscal, cuyos resultados muestran que en el período 2006–2013 el coeficiente estimado de la ratio de saldo de deuda/PIB es positivo (0,08) que es congruente con lo esperado, lo que significa, por cada aumento de \$us 1 de la deuda pública el balance fiscal primario respondió con un incremento de \$us 0,08, menor al incremento de la deuda pública en \$us 0,92; es decir, el país se va endeudando en mayor proporción que la mejora del balance fiscal primario. Sin embargo, el balance fiscal primario fue aceptable porque se generaron ingresos fiscales para cubrir los pagos del servicio de la deuda pública.

En contraste al período señalado anteriormente, en los años 1993–2005 y 2014–2022 los parámetros de la ratio deuda pública/PIB cambiaron de signo resultando negativos (-0,02 y -0,13 respectivamente) y significativos, indicando que el sector público entre estos dos subperíodos señalados no generó los recursos necesarios para pagar el servicio de capital e intereses. Esto reflejaría que, para cubrir las obligaciones de deuda externa se habría utilizado las Reservas Internacionales Netas y para pagar la deuda interna se utilizaron las emisiones de Bonos del TGN. Este es un indicio de transición a un sendero futuro de insostenibilidad de la deuda pública, que ya viene sucediendo en 2023 por la falta de disponibilidad de dólares.

Respecto a la relación entre el déficit fiscal primario respecto al PIB y la variable brecha del producto, el coeficiente estimado en 2006–2013 fue positivo (0,2135) y significativo, consistente con la hipótesis de que el nivel del producto estuvo encima de su potencial generando incrementos en los ingresos fiscales, que generaron el superávit del balance fiscal primario y total.

El parámetro de la otra variable explicativa referido a la brecha del gasto fiscal fue negativo (-0,018) y poco significativo, también en 1993–2005 y 2014–2021 fueron negativos (-0,22 y -0,04 respectivamente), esto señala que el crecimiento del gasto público fue elevado y estuvo encima de su tendencia de largo plazo, generando déficits fiscales recurrentes.

Los resultados obtenidos mediante la estimación cuantitativa señalan que la sostenibilidad fiscal en 2006–2013 se logró con superávits en los balances fiscal primario y global por la bonanza económica que se presentó con efectos favorables a la economía, además de niveles de deuda externa, interna y total de hasta 40%, como se muestran en el siguiente cuadro.

**INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA Y BALANCE FISCAL - PROMEDIOS 2006 - 2013**  
(En % del PIB)

	Sin Empresas Públicas	Con Empresas Públicas*
<b>SALDOS DE DEUDA</b>		
Deuda externa	17,6	17,6
Deuda interna	21,1	22,6
Deuda Total	38,7	40,2
<b>BALANCE FISCAL</b>		
Balance Fiscal global	1,8	1,8
Balance Fiscal primario	3,6	3,6

Nota: \*Incluye a las empresas públicas en la deuda interna y total por los créditos excepcionales del BCB y de FINPRO.

Considerando como base las ratios en términos del PIB de la deuda pública, así como de los balances fiscales total y primario que se registraron en promedio en el período 2006–2013, cuando se logró la sostenibilidad de la deuda fiscal, para lograr la sostenibilidad de la deuda pública total, la economía nacional tendría que alcanzar, en promedio, en los próximos siete años, en términos del PIB, el superávit de 1,8% en su balance global y de 3,6% en el balance primario, con niveles de deuda fiscal total equivalentes a 38,7% sin empresas públicas y de 40,2% con empresas públicas, a partir del proyecto de formulación del Presupuesto General del Estado 2024 hasta 2030; es decir, siete años de gestión económica. En el tercer período analizado no se presentó el riesgo de *default* porque se honraron las obligaciones de deuda.

# 9.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

**E**l primer período analizado, entre 1970–1981, correspondiente a gobiernos militares de facto, se caracterizó por un mayor protagonismo del Estado en todas las actividades económicas, un contexto externo favorable por altos precios internacionales para los minerales que favoreció el acceso al financiamiento externo de la banca internacional, mayor gasto público y crecimiento de la deuda pública total.

En el segundo período 1982–2005 se registraron desequilibrios económicos en la balanza de pagos, sector fiscal, monetario, cambiario y crediticio, mayor endeudamiento público, que fue resultado de las políticas económicas del anterior periodo de gestión gubernamental militar. Después de los gobiernos militares ascendió al poder, por la vía democrática, el binomio de Hernán Siles y Jaime Paz (1982), quienes tuvieron que enfrentar la crisis económica, conflictos sociales y políticos, derivados en un proceso hiperinflacionario, acortamiento de mandato de un año y convocatoria a nuevas elecciones.

El siguiente gobierno democrático correspondió a Víctor Paz y Julio Garret (1985), administración que se enfocó en la estabilización económica mediante un programa de ajuste estructural logrando alcanzar la estabilidad.

Posteriormente, en el segundo periodo se procedió a la renegociación y condonación de la deuda pública externa.

Al comienzo del tercer período (2006 a 2022), el saldo de la deuda externa fue relativamente bajo y nuevamente desde 2010 se empezó a incrementar sustancialmente, a pesar de que se tuvieron importantes ingresos de divisas, renta interna y otros no tributarios en forma creciente, debido al contexto externo favorable. Con mayor intensidad, la deuda se incrementó en los últimos tres años de este período. Por otra parte, desde el año 2010, el BCB comenzó a otorgar crédito interno a favor de empresas públicas, pese a que según la ley orgánica no estaba facultado para estas operaciones; sin embargo, estas fueron autorizadas mediante leyes anuales del Presupuesto General del Estado.

Es así que el análisis realizado en este documento plantea evidenciar que durante 52 años (1970–2022) Bolivia registró esos tres períodos de diferentes características en la gestión gubernamental respecto a los ámbitos económico, social y político; sin embargo, un patrón común en dos de las tres fases analizadas: el primero 1970–1981 y el tercero 2006–2022, comenzaron su gestión con niveles bajos de saldo de deuda pública total y finalizaron con niveles elevados de saldos de endeudamiento hasta un límite difícil de sostener.

Además, ambos se beneficiaron de un contexto externo favorable y altos precios de los productos exportables que permitió generar mayor actividad económica, ingresos fiscales y de divisas, y el desarrollo del sistema financiero, entre otros.

Durante todo el periodo de análisis, Bolivia registró déficit fiscal excepto entre los años 2006 a 2013, en los cuales alcanzó superávit fiscal. El endeudamiento externo fue aumentando, salvo entre los años 1982 a 1985 porque el país no tenía acceso al financiamiento externo debido a los desequilibrios económicos internos y la crisis de la deuda externa en la región. El sector público recurrió a fuentes internas de financiamiento, como deuda interna, con mayor intensidad a partir de 1998.

El saldo de la deuda pública total creció en mayor medida en los años 2020 a 2022. Durante el período de análisis, no se logró alcanzar el equilibrio intertemporal de las finanzas públicas, es decir que los balances fiscales superavitarios compensen los balances fiscales deficitarios.

Todos los indicadores de deuda pública y otros son considerados por las empresas internacionales calificadoras de riesgo, como Fitch Ratings y Moody's, las que rebajaron su calificación para Bolivia, lo que podría afectar el acceso a capitales para el país.

La perspectiva económica de Bolivia 2023 y 2024 es compleja por factores externos e internos que afectan directamente a la balanza de pagos, el régimen cambiario e ingresos fiscales que paulatinamente se percibe por parte de los agentes económicos, como por ejemplo la dificultad de acceder a obtener dólares, elevación de precios de algunos productos, etc., que disminuye la confianza y credibilidad en los anuncios oficiales de la actual gestión, que coincide con recientes informes de organismos y agencias Internacionales.

Los resultados obtenidos de la sostenibilidad del balance fiscal primario y global mediante la estimación de la función de reacción fiscal para todo el período evaluado muestran que en el período 2006–2013 los balances señalados fueron favorables con el crecimiento de la deuda pública total, es decir que en estos años se generaron ingresos fiscales para cubrir el servicio de la deuda pública. En contraste al período anteriormente señalado, en los años 1993–2005 y 2014–2022 los resultados indican que el sector público en estos subperíodos no disponía de los recursos necesarios para regresar la deuda pública a niveles sostenibles, es decir que los recursos públicos fueron insuficientes para pagar el servicio de capital e intereses, razón por la cual, para cancelar la deuda externa se recurrió al uso de las Reservas Internacionales Netas y para pagar la deuda interna se utilizaron las emisiones de Bonos del TGN. Estos hechos económicos, de continuar con la tendencia actual, son indicios de transición a un sendero futuro de insostenibilidad de la deuda pública.

Por lo mencionado, se recomienda la utilización de reglas fiscales dirigidas al manejo eficiente del gasto público y la mayor generación de ingresos fiscales. Estas deberían orientarse en una primera etapa a reducir el déficit fiscal para luego, en una segunda etapa, dirigirse a mantener un balance fiscal equilibrado. La disminución del déficit se podría realizar reduciendo gastos corrientes prescindibles, que previamente deben ser identificados en todas las partidas. Los criterios para esta identificación podrían ser los siguientes:



- ▶ Actividades que se duplican; es decir, aquellas que dos o más instituciones públicas realizan, como elaboración de informes y publicaciones o la superposición de funciones.
- ▶ Gastos que no son imprescindibles, como los referidos a publicidad y compras de bienes superfluos, entre otros.
- ▶ Nueva estructura organizacional del Estado boliviano con menor gasto presupuestario respecto al Presupuesto General del Estado 2023.
- ▶ Cumplimiento de las competencias por niveles de gobierno y su financiamiento (evitar la usurpación de competencias).
- ▶ Revisión de la escala salarial de todo el sector público.
- ▶ Evaluación de las empresas públicas para mantener solamente las que sean rentables; además de ajustar su gestión de un período pasado de bonanza económica a una de desaceleración económica actual.
- ▶ Elaboración del proyecto de Presupuesto General del Estado según la técnica de base cero y evaluar la ejecución presupuestaria según resultados, como señala la Ley 1178.

En síntesis, con base en los resultados obtenidos de la estimación econométrica en el período 2006–2013, se logró la sostenibilidad de la deuda fiscal gracias a la bonanza económica que permitió obtener superávits fiscales durante ocho años continuos. En este sentido, para lograr la sostenibilidad de la deuda pública total en los próximos siete años, los balances fiscales tendrían que alcanzar, en promedio, en términos del PIB, el superávit en su balance global de 1,8% y de 3,6% en el balance primario, con niveles de deuda fiscal total respecto al PIB equivalentes a 38,7% sin empresas públicas y de 40,2% con empresas públicas, ratios que cumplirían lo establecido por el MERCOSUR, instancia al cual el país se incorporaría, y por la CAN, de la cual el país es miembro pleno, comenzando la medición de estos indicadores señalados a partir de la elaboración del proyecto de formulación del Presupuesto General del Estado 2024, anualmente hasta el año 2030.

De no cumplirse los resultados señalados anteriormente, Bolivia pasaría de país riesgo a la etapa de *default*, definido como el resultado del impago del servicio de la deuda dentro del período contratado. Al entrar en *default*, esta situación generaría costos para la economía boliviana que principalmente serían: reducción del financiamiento externo, dificultades y pérdida de acceso a los mercados internacionales para las exportaciones, efectos adversos a la actividad económica, deterioro en el sector financiero y demandas legales de los acreedores.

Esta situación, además, se verá complicada por los impactos sociales que tendría en la población; por un lado, en los servicios básicos que son cubiertos por instancias subnacionales o cooperación internacional, el desincentivo a las iniciativas productivas que son la base fundamental del desarrollo, el deterioro en el empleo e ingresos, con una economía informal de la que se sustenta un elevado porcentaje de la población, lo que repercute en el crecimiento de la pobreza y la desigualdad en Bolivia.

## ANEXO 1:

### Créditos a gobernaciones y municipios con el fideicomiso del FNDR

Las gobernaciones y municipios contrajeron deuda interna desde 2016 con el fideicomiso administrado por el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), en el marco de la Ley N° 742 de 30 de septiembre de 2015, mediante la cual el Órgano Ejecutivo (a través del MEFP y el MPD) coordinó un fideicomiso para garantizar la ejecución de proyectos de inversión pública de los gobiernos autónomos departamentales y municipales. En este sentido, la Autoridad Monetaria aprobó un préstamo excepcional de Bs 3.180 millones<sup>11</sup> para su constitución, con el objetivo de facilitar a los gobiernos autónomos departamentales y municipales el acceso a recursos para financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública que sean concurrentes con el nivel central del Estado y que cuenten con financiamiento externo. A diciembre 2022, el saldo adeudado al BCB por el fideicomiso era de Bs 2.062 millones.

En la deuda pública total no se incorpora esta deuda interna de las gobernaciones y municipios con el FNDR, porque se *netean* entre la entidad acreedora y las deudoras.

#### Fideicomiso FNDR de apoyo a gobiernos departamentales y municipales (En millones de bolivianos)

	2021	2022
Fideicomiso FNDR	2.334	2.062

Elaboración propia con base en datos del BCB y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

11 La Ley N° 742 de Modificación al Presupuesto General del Estado 2015, de 30 de septiembre de 2015, autorizó al BCB conceder un crédito de hasta Bs 3.180 millones al fideicomiso establecido para el financiamiento de contrapartes locales de los gobiernos autónomos departamentales, a un plazo de 20 años. La Ley N° 840 de 27 de septiembre de 2016 amplió el alcance de estos créditos a los gobiernos autónomos municipales. El fideicomitente es el Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD) y el fiduciario es el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR).

## ANEXO 2:

# Estimación de la Función de Reacción Fiscal

### METODOLOGÍA UTILIZADA

Se considera la relación estándar que describe la manera en que la deuda evoluciona de un período a otro; en este sentido, la deuda aumenta respecto al año pasado ( $t-1$ ) hasta el año actual ( $t$ ) si la tasa de interés es más alta, y disminuye si la economía crece más rápidamente o si el superávit fiscal primario es más alto, como se especifica en la ecuación (1):

$$D_t = (1 + i) * D_{t-1} - BP_t \quad (1)$$

Donde  $D_t$  representa el nivel de deuda pública;  $i$  es la tasa de interés nominal de la deuda, y  $BP_t$  es el balance fiscal primario. Esta ecuación, en términos del PIB, se expresa de la siguiente manera:

$$\frac{D_t}{PIB_t} = (1 + i) \frac{PIB_{t-1}}{PIB_t} * \frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{BP_t}{PIB_t} \quad (2)$$

Dado que  $1 + i = (1 + r)(1 + \pi)$  y  $1 + n = (1 + g)(1 + \pi)$ , luego:

$$d_t = \frac{1+r}{1+g} * d_{t-1} - bp_t \quad (3)$$

Donde  $bp_t$  es la razón balance primario/PIB,  $d_t$  es deuda/PIB al final del período  $t$ ,  $g$  es la tasa de crecimiento del PIB y  $r$  es la tasa de interés pagada sobre la deuda pública, asumiendo que el objetivo de las autoridades fiscales es el de mantener constante la ratio deuda/ PIB; es decir:  $\Delta(D/Y_t) = 0$ , esto supone que no hay variación en la ratio de la deuda/PIB, siendo  $d_t = d_{t-1}$

Por lo mencionado, se define la siguiente ecuación:

$$bp_t = \alpha * d_{t-1} \quad (4)$$

Donde  $\alpha = \frac{r-g}{1+g}$  la ecuación (4) establece que si el objetivo de la política fiscal es mantener una ratio deuda/PIB constante, las autoridades deben seguir una “regla fiscal” en la cual el balance público sería igual a un factor del nivel de endeudamiento de un período anterior.

Si el coeficiente  $\alpha$  es positivo, entonces el mayor endeudamiento está relacionado con un superávit fiscal. Por otro lado, si este parámetro es negativo se genera déficit, por lo tanto, en este caso, las autoridades del sector público no están generando los suficientes ingresos fiscales que en el futuro puedan cubrir el endeudamiento actual.

Un mayor nivel de deuda no mejora la posición fiscal del gobierno, por el contrario, tiende a elevar el déficit. La relación (3) también representa el marco para aplicar una prueba básica sobre la condición de sostenibilidad fiscal. La ecuación (3) puede expresarse como:

$$\Delta(D_t/Y_t) = \alpha D_{t-1}/Y_{t-1} + \varepsilon \quad (5)$$

Por otra parte, la sostenibilidad fiscal puede evaluarse empíricamente estimando la función de reacción, que además de la deuda pública incluye otras variables explicativas.

$$bp_t = \alpha_0 + \alpha_1 d_{t-1} + \beta' Z_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

La ecuación (6) considera que el balance fiscal en términos del PIB depende de la ratio deuda total/PIB de un período anterior y de un conjunto de variables explicativas. Según diversas investigaciones realizadas por autores de prestigio, los principales factores que pueden incidir en el balance de las operaciones fiscales se refieren a las presiones de demanda y el gasto público.

Otra variable explicativa que se considera es el ciclo de la economía aproximado por la brecha del producto, la cual se define como la diferencia entre el nivel del PIB observado y su valor potencial respecto al PIB observado. En este sentido, la especificación de la función de reacción fiscal a estimar se basa en la siguiente ecuación.

$$bp_t = \alpha_0 + \alpha_1 d_{t-1} + \beta_1 GVAR_t + \beta_2 YVAR_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

Donde  $bp_t$  es el balance fiscal primario,  $d_{t-1}$  es el saldo de la deuda pública de un período anterior,  $GVAR$  es la brecha del gasto público, e  $YVAR$  es la brecha del producto, todas estas variables en términos del PIB. En la ecuación (7) la hipótesis de sostenibilidad establece que  $\alpha > 0$ . La política fiscal es sostenible cuando el sector fiscal genere un superávit frente a un aumento de la deuda pública.

Por otra parte, se espera que el balance público responda de manera negativa ante la brecha del gasto público  $\beta_1 < 0$ , es decir que una contracción del gasto respecto a su valor de largo plazo se genera un superávit fiscal. En el caso de la brecha del producto, cuando el PIB se ubica por debajo de su potencial, se interpreta que los ingresos fiscales deberían bajar en forma proporcional, generando un déficit y, en consecuencia, el estimador será negativo  $\beta_2 < 0$ .

No obstante, es importante considerar que el valor de los parámetros está condicionado a cambios originados por decisiones de política o eventos externos como la crisis global ocasionada por la pandemia de Covid-19 o la financiera iniciada en 2008, lo cual debe ser considerado en el proceso de estimación.

Una manera para identificar problemas de sostenibilidad fiscal es mediante la prueba empírica de comprobación de la hipótesis de *estacionariedad* o no de la variable ratio deuda/PIB en el tiempo.

Las pruebas de raíz unitaria se aplicaron a la serie de ratio deuda/PIB ( $rdt$ ) así como también a la serie de ratio deuda/PIB a precios de 1990, calculada por el deflactor ( $dtpc$ ). Los resultados obtenidos con los estadísticos ADF muestran que ambas series se consideran no estacionarias, inclusive en primera diferencia; es decir que son de orden de integración I (2), por lo tanto, indicaría que la política fiscal no fue sostenible durante el período 1993–2022, significando que ante cualquier shock externo que desvíe la ratio deuda pública–PIB, este no regresará a su valor inicial.

### PRUEBA DE RAÍZ UNITARIA

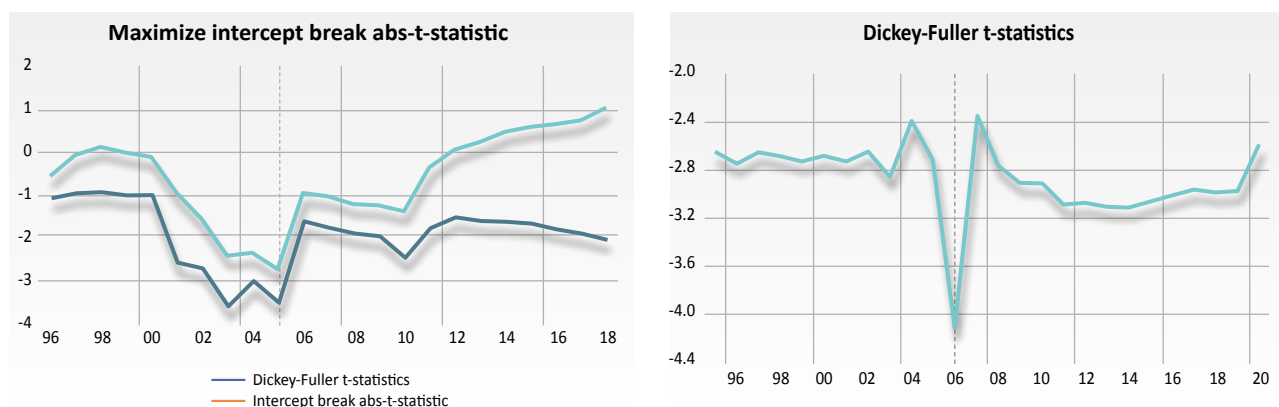
Variables	Series en niveles				Series en 1ra diferencia			
	Estadístico DF-GLS	VC		Decisión	Estadístico DF-GLS	VC		Decisión
		5%	10%			5%	10%	
<i>rdt*</i>	-1.791	-2.968	-2.623	Raíz unitaria	-2.791	-2.981	-2.630	Raíz unitaria
<i>dtpc</i>	0.134	-2.968	-2.623	Raíz unitaria	-2.850	-2.971	-2.625	Raíz unitaria

Nota: vc = valores críticos a 5% y 10% de significancia que indican la presencia de no estacionariedad en las series.

\*Solamente a 10% de significancia en primera diferencia es estacionaria.

Los estadísticos de las pruebas de no estacionariedad se modifican con la presencia de un cambio abrupto en la trayectoria de la serie (gráfico 5). De esta manera, el rechazo de estacionariedad de las pruebas de raíz unitaria puede explicarse por la presencia de cambio estructural en la serie, por este motivo se hace necesario aplicar estos test que contemplen la posibilidad de cambio estructural.

### RATIO DE LA DEUDA PÚBLICA DEL SPNF - QUIEBRE ESTRUCTURAL



Nota: Estimación de cambio estructural, según los test estadísticos t de Dickey Fuller.

Se realizó el test de raíz unitaria considerando el quiebre estructural en 2006 a la serie de ratio deuda pública/PIB, este año se eligió con la estimación de los test estadísticos t de Dickey Fuller y de quiebre de intercepto mínimo. Los resultados indican que no existe *estacionariedad* en niveles, lo que confirma que en el tiempo venidero la deuda pública se aleja cada vez más de sus valores iniciales.

### PRUEBA DE RAÍZ UNITARIA CON CAMBIO ESTRUCTURAL

Variables	Series en niveles				Series en 1ª diferencia			
	Estadístico DF-GLS	VC		Decisión	Estadístico DF-GLS	VC		Decisión
		5%	10%			5%	10%	
<i>rdt TB=2006</i>	-2.859	-4.444	-4.194	Raíz unitaria	-4.801	-4.444	-4.194	Estacionaria
<i>dtpc</i>	-1.829	-4.464	-4.376	Raíz unitaria	-4.774	-4.444	-4.194	Estacionaria

Nota: vc = valores críticos a 5% y 10% de significancia que indican la presencia de no *estacionariedad* en las series.

Si bien con las pruebas de raíz unitaria se obtiene mayor información sobre la trayectoria de la deuda, esto no es suficiente para evaluar la relación del balance fiscal y el endeudamiento. Una técnica más robusta para analizar la sostenibilidad fiscal en el tiempo es la de estimar la función de reacción fiscal que se definió anteriormente en la ecuación (7).

Para este propósito, la información que fue utilizada corresponde a:

$bp_t$  = razón balance primario/PIB,  $d_{t-1}$  = saldo de la deuda pública de un período anterior, también se incluyeron como variables de control a  $GVAR$  = brecha del gasto público, e  $YVAR$  = brecha del producto, todas estas variables en términos del PIB. La hipótesis de sostenibilidad establece que el balance fiscal debe responder de manera positiva ante un aumento de la deuda pública, es decir que se prevé  $\alpha > 0$ .

La política fiscal es sostenible cuando el sector fiscal genere un superávit frente a un aumento de la deuda pública, significando que se están generando los recursos que cubrirán en lo posterior las obligaciones de deuda contraída para regresar la ratio deuda pública/PIB a su nivel inicial.

## ESTIMACIÓN CON CAMBIO ESTRUCTURAL EN LA SERIE

Dado que el comportamiento de la deuda pública presenta cambio de tendencia (quiebre) entre los años 2005 y 2006, y la estimación de la ecuación de reacción fiscal arroja resultados poco significativos que no explican debidamente la reacción de las operaciones fiscales frente al evolutivo de la deuda pública, fue necesario realizar la modelación considerando este quiebre. Para este propósito, se efectuó otra estimación utilizando MCO con quiebre estructural en el contexto de un modelo de regresión lineal, según la metodología de Bai y Perron que se presenta en la siguiente ecuación.

$$bp_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{m+1} \alpha_{1i} d_{t-1} 1_{teli} + \sum_{i=1}^{m+1} \beta_{1i} GVAR_t 1_{teli} + \sum_{i=1}^{m+1} \beta_{2i} YVAR_t 1_{teli} + \varepsilon_t \quad (8)$$

El indicador  $1_{teli}$  toma el valor de 1 para un segmento de la muestra  $t_{i-1} < t \leq t_i$  y cero para cualquier otro valor. Los parámetros  $\alpha_{1i}$ ,  $\beta_{1i}$ ,  $\beta_{2i}$ , ( $i = 1, \dots, m+1$ ) son estimados para los subperíodos los cuales representan las fechas de cambio estructural.

Considerando el indicador para evaluar la presencia de cambios en el valor de los que planteó Bai con el estadístico Sup F, los criterios de información señalaron la presencia de un quiebre en 2006, que señala el camino ascendente de la creciente necesidad de financiamiento que tiene el sector público no financiero por la expansión del gasto fiscal.

### PRUEBA DE RAÍZ UNITARIA CON CAMBIO ESTRUCTURAL

Test de cambio	Estadístico F	Estadístico F escalado	Valor crítico**
0 vs. 1*	10,25906	30,77718	13,98
1 vs. 2*	11,60281	34,80842	15,72
2 vs. 3	3,088812	9,266435	16,83

\* Significativo al nivel 0,05.

\*\* Valores críticos de Bai-Perron (Econometric Journal, 2003).

Cambio	Secuencial	Distribución
1	2015	2006
2	2006	2014

Con este quiebre se realizó una estimación de la función de reacción fiscal, cuyos resultados muestran que en el período 2006–2013 el coeficiente asociado a la ratio deuda/PIB es positivo (0,08) y relativamente significativo; es decir, por cada aumento de \$us 1 de la deuda pública el balance fiscal primario se incrementa \$us 0,08, por lo tanto, en este período se generaron ingresos fiscales para cubrir los pagos de la deuda pública.



En los años 1993–2005 y 2014–2022 los parámetros de las ratios deuda pública/PIB resultaron negativos (-0,024 y -0,13, respectivamente) y significativos, indicando que el sector público entre estos dos subperíodos señalados mientras aumentaba la deuda pública los ingresos fiscales bajaban, es decir que los recursos públicos fueron insuficientes para pagar el servicio de capital e intereses, razón por la cual para cancelar la deuda externa se recurrió al uso de las Reservas Internacionales Netas y para pagar la deuda interna se utilizaron las emisiones de Bonos del TGN. Estos hechos económicos son indicios de transición a un sendero futuro de insostenibilidad de la deuda pública.

El coeficiente de la brecha del producto en 2006–2013 resultó positivo (0,02) consistente con la hipótesis de que el nivel del producto estuvo encima de su potencial generando aumentos en los ingresos fiscales, que generaron el superávit del balance fiscal primario y el total, empero fue poco significativo; el parámetro asociado a la brecha del gasto fiscal fue negativo (-0,018) y poco significativo, también en 1993–2005 y 2014–2021 fueron negativos (-0,22 y -0,04, respectivamente), esto señala que el crecimiento del gasto público estuvo por encima de su tendencia de largo plazo.

### RESULTADOS DE LA FUNCIÓN DE REACCIÓN FISCAL 1993-2021, CON CAMBIO ESTRUCTURAL

Variable dependiente: rbp				
	Coeficiente	Error estándar	Estadístico-t	Prob.
<b>1993-2005: 13 observaciones</b>				
<i>rdt(-1)</i>	-0,0244	0,0064	-3,8029	0,0011
<i>bPIB</i>	0,4623	0,1358	3,4046	0,0028
<i>bEF</i>	-0,2211	0,0743	-2,9752	0,0075
<b>2006-2013: 8 observaciones</b>				
<i>rdt(-1)</i>	0,0798	0,0196	4,0745	0,0006
<i>bPIB</i>	0,0244	0,1490	0,1640	0,8714
<i>bEF</i>	-0,0184	0,1048	-0,1753	0,8626
<b>2014-2022: 9 observaciones</b>				
<i>rdt(-1)</i>	-0,1264	0,0118	-10,6780	0,0000
<i>bPIB</i>	0,2239	0,1806	1,2394	0,2296
<i>bEF</i>	-0,0448	0,1143	-0,3924	0,6989

Nota: Estimación según la metodología de Bai y Perron.



@JubileoBolivia



Fundacion Jubileo



@fundacionjubileo



Fundación Jubileo



591 72025776



[www.jubileobolivia.org.bo](http://www.jubileobolivia.org.bo)