|  |
| --- |
| **DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO** |
| Bolivia |
| **PROGRAMA DE APOYO A LA POLÍTICA FISCAL Y SU DESCENTRALIZACIÓN**  **SEGUNDA OPERACIÓN PROGRAMÁTICA**  **(BO-L1062)** |
|  |
| **Anexo de Análisis Económico** |
|  |

|  |
| --- |
|  |

**PROGRAMA DE APOYO A LA POLÍTICA FISCAL Y SU DESCENTRALIZACIÓN**

**SEGUNDA OPERACIÓN PROGRAMÁTICA**

**Resumen Ejecutivo**

Este estudio tiene como finalidad demostrar el beneficio financiero que se generará a partir de la modernización y mejora de los instrumentos de gestión fiscal de Bolivia. Estos beneficios son la base para que el proyecto pueda cumplir con su principal objetivo, que es apoyar al gobierno a elevar los niveles de inversión para hacer frente a la gran demanda por inversión social para la reducción de la pobreza, con beneficios directos sobre la población.

El tipo de análisis realizado es de Costo Beneficio. Para ello, fueron seleccionados solamente tres resultados principales esperados del proyecto: (i) reducción en la tasa de interes que paga el Tesore General de la Nación (TGN) por la emision de letras de tesorería; ii) acceso a los mercados de capitales en condiciones mas ventajosas; y (iii) aumento de los intereses recibidos sobre los saldos de los recursos financieros del tesoro, generados a partir de la implantación de la cuenta única.

Siendo conservadores, se estima que las mejoras a ser introducidas por el proyecto resultarán en una reducción promedio del 20% en el costo del financiero del TGN generando un beneficio financiero de aproximadamente 10 millones de dólares anuales, a partir del año 2012.

Por otra parte, con la implantación de la Cuenta Única del Tesoro, se espera, bajo un escenario conservador, un beneficio financiero del orden de los 14 millones de dolares anuales, como consecuencia de los intereses pagados por el banco corresponsal o agente financiero al TGN por los saldos inmobilizados a causa de que el proceso de ejecución presupuestaria presenta una brecha entre la realización del compromiso, devengado y pagado. Se espera que este beneficio empiece a ocurrir a partir del año 2012.

El análisis de costo beneficio realizado arroja una TIR de 34% y un VPN de 74 millones de dólares descontados a una tasa del 10%, lo cual justifica el financiamiento del BID. Se debe notar que otros beneficios económicos no fueron cuantificados, lo cual podría mejorar aún más el robusto resultado de la evaluación financiera.

En vista de la evaluación financiera de costo beneficio realizada, se recomienda el financiamiento por parte del Banco al programa propuesto de Programa de Apoyo a la Política Fiscal y su Descentralización. Segunda Operación Programatica.

**I. Introducción**

**A. Aproximación cualitativa al Análisis Costo-beneficio**

El presente estudio tiene como finalidad demonstrar el beneficio financiero que se generará a partir de la modernización y mejora de los instrumentos de gestión fiscal de Bolivia. Estos beneficios son la base para que el proyecto pueda cumplir con su principal objetivo, que es apoyar al gobierno a elevar los niveles de inversión para hacer frente a la gran demanda por inversión social para la reducción de la pobreza, con beneficios directos sobre la población. A pesar de que este proyecto no genera beneficios –económicos- directos para la sociedad, por ser un proyecto de características estrictamente fiscales, los beneficios financieros provenientes de la mejora de los instrumentos de gestión fiscal serán direccionados a inversiones en los sectores sociales, por lo tanto los beneficios financieros directos se convertirán en beneficios económicos indirectos tan pronto el gobierno asigne los ingresos excedentes a la ejecución del Plan de Inversiones Públicas *Bolivia, para vivir bien*, que constituye un compendio de planes y programas a ser ejecutados por el Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia (GBO) hasta el 2029.

El programa propuesto apoyará mediante asistencia técnica y financiera los esfuerzos del GBO para impulsar reformas estructurales en el fortalecimiento de la política fiscal y su descentralización, requeridas por el nuevo contexto institucional. El programa fue diseñado en dos operaciones consecutivas. Ambas operaciones están vinculadas técnicamente entre sí por medio de tres áreas de política que aseguran una coherencia temporal, sujetas a la verificación de medidas dirigidas a la adecuación y rediseño del marco normativo para el fortalecimiento de la política fiscal y la mejora de los procesos de gestión de las finanzas públicas. La segunda operación del programa acordada por 62 millones de dólares, consolidará los resultados alcanzados mediante el apoyo al Gobierno Central (GC) en: (i) la revisión, adecuación y reglamentación del marco fiscal derivado del mandato de la LMAD, incluyendo la aprobación por parte del órgano ejecutivo de los proyectos de Ley de Endeudamiento Público, Tesorería, y Clasificación de Impuestos, los cuales incluirán a las autonomías territoriales; y (ii) el apoyo a la implementación de acciones tendientes a mejorar los mecanismos de coordinación entre el GC y los gobiernos subnacionales. Las actividades de este programa se enfocan en las áreas de administración financiera y gestión de deuda pública para todas las autonomías de los distintos niveles de gobierno definidos en la CPE.

El Proyecto de Ley de Endeudamiento Púbico tiene por objeto regular los principios, procesos y procedimientos de crédito público en los diferentes niveles de gobierno, para satisfacer las necesidades financieras del estado y sus obligaciones de pago al menor costo posible, en las condiciones más ventajosas, y preservando la sostenibilidad de las finanzas públicas. El apoyo del Banco se centra en el cumplimiento de los principios de: (i) eficiencia y prudencia, para que la contratación de deuda cubra los requerimientos de financiamiento del sector público a los más bajos costos posibles, sujeto a un grado de riesgo prudente y en concordancia con la capacidad de pago de la entidad que contrae la deuda; (ii) sostenibilidad fiscal, para que la contratación de deuda pública no amenace la estabilidad de la economía en su conjunto ni la equidad inter-generacional; (iii) transparencia y credibilidad, para que el proceso de endeudamiento público se lleve a cabo mediante mecanismos transparentes y previsibles previstos por ley; y (iv) centralización normativa y descentralización operativa, para que el endeudamiento público se sujete a una normativa única para todo el sector público consolidado, pero donde cada jurisdicción realice la gestión de su deuda de manera descentralizada.

El Proyeco de Ley de Tesoreria tiene por objeto establecer principios, procesos y funciones del TGN, así como de las tesorerías de los gobiernos subnacionales. Con el objetivo de lograr la mayor eficiencia, rentabilidad y seguridad en la administración de los fondos públicos, el apoyo del Banco se concentra en el cumplimiento de los principios de: (i) eficiencia, para lograr una gestión que vele por la obtención de ingresos y financiamiento, programando oportunamente los compromisos, obligaciones y pagos para ejecutar el presupuesto de gastos al menor costo; (ii) sostenibilidad fiscal, para que las entidades públicas elaboren y administren sus presupuestos en un marco del equilibrio fiscal; (iii) unicidad de caja, para la consolidación de una cuenta única donde se acrediten todos los ingresos públicos, independientemente de su concepto u origen y contra la cual se debiten todos los pagos que corresponda realizar por las obligaciones legalmente asumidas por las instituciones comprendidas en el ámbito de la competencia del MEFP; (iv) prudencia, en la gestión de las tesorerías para asegurar la obtención de retornos minimizando riesgos; (v) oportunidad, en la ejecución de los procedimientos relacionados a la tesorería; (vi) generación de información veraz, oportuna, y confiable; y (vii) transparencia, en el acceso a la información de los recursos y gastos del estado.

La implementación de esta segunda fase del Programa de Apoyo a la Política Fiscal y su Descentralización tendrá importantes beneficios en términos de eficiencia, eficacia y economías en la gestión de los recursos públicos. En particular, la formulación e implementación del nuevo Sistema Nacional de Tesorería y Crédito Público permitirá mejorar el desempeño de la gestión de las finanzas públicas en todos los niveles de gobierno y con ello contribuir a la estabilidad macroeconómica y al crecimiento económico.

En general la evaluación económica de los proyectos de reforma y modernización del Estado presentan un enorme desafío metodológico en virtud de la multiplicidad de beneficios e impactos simultáneos que estos generan.

En materia de tesorería, la implementación de la Cuenta Única de Tesorería, permitirá mediante un manejo centralizado y ordenado de los fondos públicos (optimización del manejo de caja), generar excedentes financieros transitorios que podrán ser capitalizados mediante colocaciones de corto plazo y reducir el número y monto de las operaciones de financiamiento de mercado abierto efectuadas conjuntamente por el Banco Central de Bolivia y el Ministerio de Economía y Finanzas Publicas. Los saldos de caja del Sector Público No Financiero serán consolidados diariamente, lo que redundará en una gestión financiera mucho más eficiente. El Tesoro General de la Nación, registró en los últimos años importantes excedentes financieros que no han podido ser utilizados eficientemente por no disponer de una cuenta unificada de tesorería. La reducción de cuentas fiscales inactivas con recursos ociosos, que tienden a deformar el manejo de caja y generan costos administrativos al país constituye otro beneficio del proyecto.

En relación al endeudamiento, con la implementación del nuevo Sistema de Crédito Público, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que actuará como Órgano Rector del sistema, recuperará el control de las autorizaciones de inicio de gestión de Operaciones de Crédito Público para todos los niveles de gobierno. Esto redundará en un uso más eficiente del financiamiento interno y externo, y una mejora general en los términos y condiciones de las operaciones de crédito público. Mediante el proyecto se espera poder alcanzar una reduccion en el costo de financiamiento en el mercado interno. El nuevo marco institucional para el endeudamiento público permitirá, además, ampliar las fuentes de crédito a través de la realización de emisiones soberanas en mercados internacionales de capitales para emprender proyectos de inversión de gran envergadura que el mercado interno no puede cubrir. Además, la posibilidad de obtener financiamiento externo traerá consigo una disminución en las tasas de interés que enfrentan las empresas privadas nacionales.

En el ámbito territorial, el Sistema Nacional de Tesorería y Crédito Público establece un nuevo ciclo para el endeudamiento público subnacional. Se establecen nuevas reglas de responsabilidad fiscal con el propósito de garantizar la sustentabilidad de la deuda de las entidades territoriales. Con estos nuevos procedimientos y reglas fiscales se intentará mitigar los problems de liquidez y riesgos de insolvencia que atravesaron algunos municipios en el pasado y la necesidad de rescate por parte del nivel central de gobierno.

No obstante, es posible identificar algunos beneficios tangibles y cuantificables considerado ciertos supuestos básicos. El análisis costo beneficio de estas intervenciones se puede enfocar desde un punto de vista más económico que financiero, aunque también se puede hacer un cálculo parcial de beneficios financieros para generar una TIR y un VPN del programa.

Es importante indicar que el análisis económico propuesto no considera los efectos de mayor recaudación de impuestos debido a un mayor nivel de inversión privada por una reduccion del riesgo país, mayor confianza, menor vulnerabilidad fiscal y la credibilidad que generaría un manejo eficiente y programado de los fondos publicos. Así mismo no considera el beneficio intangible que representa poder ejecutar un nivel sostenido de inversión pública con calidad, transparencia y rapidez, debido a una adecuada y oportuna asignación de recursos y su orientación a objetivos y metas explícitas, para aumentar el crecimiento en sectores estratégicamente prioritarios.

Otro beneficio indirecto (cuyos efectos se pueden solo medir a largo plazo) sería la posibilidad de financiar sostenidamente un alto nivel de inversión social en sectores que reducen la pobreza y aumentan el capital humano.

Por todos los elementos anteriores, se considera que el programa traerá consigo efectos económicos positivos para Bolivia.

**B. Análisis Financiero de Costo Beneficio**

Para la estimación y cálculo de los beneficios financieros fueron seleccionados solamente tres resultados principales esperados del proyecto: (i) reducción en la tasa de interes que paga el TGN por la emision de letras de tesorería; ii) acceso a los mercados de capitales en condiciones mas ventajosas; y (iii) aumento de los intereses recibidos sobre los saldos de los recursos financieros excedentes del tesoro, generados a partir de la implantación de la cuenta única.

**II. Supuestos y Alternativas**

**A. Administración Financiera (Implememntación de un nuevo marco normativo para la Administracion Financiera y Credito Publico)**

**Supuesto 1: *Se genera un beneficio financiero a partir de la disminución de la tasa de interes que enfrenta el Tesoro General de la Nación (TGN) en sus emisiones de valores públicos para financiamiento fiscal.***Con el nuevo Sistema Nacional de Tesoreria y Credito Publicola oferta y las colocaciones a mediano y largo plazo efectuadas conjuntamente por el Banco Central de Bolivia y el TGN para facilitar la administración de la deuda interna y de sus flujos de caja se efectúan en un marco de mayor certidumbre y oportunidad lo que redundará en un disminución del costo finaciero para todo el Sector Publico.

Según datos del ultimo *Dossier Fiscal 2010* del Ministerio de Economia y Finanzas Publicas, en 2010 el TGN obtuvo financiamiento de mediano y largo plazo en el mercado doméstico mediante subastas publicas de operaciones de mercado abierto por 443 millones de dólares (3.100 millones de Bolivianos). A una tasa de interes promedio del 2,5% anual el costo financiero de estas operaciones ascendió a unos 11 millones de dólares anuales.

**Resultado**: Suponiendo una reduccion del 20% en la tasa de interes que paga el TGN en sus operaciones de financiamienro en el mercado abierto -la tasa promedio pasaría de 2,5% a 2,0%-, mediante las mejoras en los sistemas de administración financiera y crédito público se podría generar un ahorro fiscal de aproximadamente 2,2 millones de dólares anuales.

**Supuesto 2**: ***El Gobierno Central accede al mercado internacional de capitales a un costo financiero mas ventajoso.*** Como consecuencia de la adecuación y rediseño del marco normativo para el fortalecimiento de la política fiscal y la mejora de los procesos de administración financiera y gestión de la deuda pública Bolivia consigue acceder a los mercados de capitales a una tasa del 8,0% anual, suponiendo una reducción hipotetica del costos financiero del 20%.

**Resultado**: En un escenario conservador y suponiendo un programa de emisión de 350 millones de dólares anuales, mediante el proyecto se logra un ahorro fiscal de 7 millones de dólares por reducción en la tasa de interes que deberá pagar el TGN por las colocaciones externas.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Administración Financiera: Implementación de un nuevo marco normativo para la Administración Financiera y Crédito Público** | | | | | | |
| **en millones de dólares** |  |  |  |  |  |  |
| **Supuestos** | **Monto anual de financiamiento TGN** | **Estimación Costo de Financiamiento actual** | | **Estimación Costo de Financiamiento con Proyecto** | | **Ahorro anual estimado** |
| monto | tasa de interés | monto | tasa de interés | monto | monto |
| Disminución en la tasa de interés pagada por la TGN | 442,9 | 2,5% | 11,1 | 2,0% | 8,9 | 2,2 |
| Acceso al mercado internacional de capitales en condiciones mas ventajosas | 350,0 | 10,0% | 35 | 8,0% | 28,0 | 7,0 |

**B. Administración Financiera (Cuenta Única del Tesoro)**

**Supuesto 3: *Se genera un beneficio financiero a partir del aumento de los intereses recibidos sobre los saldos de la Cuenta Única del Tesoro*,** generando un beneficio económico a partir de la inversión de estos recursos en actividades de los sectores sociales carentes. La implantación de un programa para asesorar los procedimientos de tesorería y de la Cuenta Única del Tesoro, es uno de los principales productos que contribuyen para el alcance de los beneficios estimados en un mejor manejo del gasto público (ver Matriz de Resultados del proyecto).

La ausencia de un instrumento de gestión como la cuenta única del tesoro, hace que no siempre el Gobierno Central cuente con disponibilidad de caja suficiente y óptima para cumplir sus responsabilidades de forma oportuna, obligando a constantes financiamientos de su déficit operativo, en la mayoría de las veces a través de la emisión letras del tesoro. Esta debilidad contribuye de forma artificial a encarecer el financiamiento del sector público.

De manera general, la ejecución presupuestaria es realizada de forma no programada, basada en las disponibilidades de caja, y haciendo que los pagos dependan de la ocurrencia de por lo menos las etapas de compromiso y devengado. Por lo tanto, la disponibilidad de recursos financieros para los entes ejecutores del gasto solamente ocurre cuando el bien ó el servicio es entregado. Dependiendo del tipo de bien ó servicio a ser adquirido, los tiempos para finalizar la transacción pueden ser bastante largos. Estos son justo los períodos en los cuales los recursos financieros se quedan inactivos en las cuentas bancarias de las unidades ejecutoras, en la mayoría de los casos generando intereses para estas unidades y no para el tesoro.

La implantación de la Cuenta Única del Tesoro en Bolivia generará importantes beneficios financieros para el país, tal como ocurrió en otros países latinoamericanos. Diversos beneficios podrían ser estimados como resultado de la implantación de la cuenta única, sin embargo para el presente estudio se adoptó el criterio utilizado para la evaluación económica de un proyecto de Panamá (Programa de Fortalecimiento de la Gestión Fiscal - PN-L1066) en el cual los beneficios financieros de la implementación de la cuenta única del tesoro se estimaron a partir de los intereses ganados por los saldos inmobilizados en la cuenta única del tesoro.

Para poder estimar los recursos que podrían generarse por la implementación de la cuenta única de tesorería el estudio mencionado supone bajo un escenario conservador que es posible, mediante el marco normativo propuesto, conseguir la remuneracion de un monto equivalente a un mes de los fondos de la Adminstracion Publica No Financiera depositados en las cuentas públicas.

De acuerdo con los estándares internacionales, los intereses pagados por los bancos corresponsales a los gobiernos representan una tasa del 2% anual. Finalmente, aplicando la tasa de interes del 2% al flujo mensual de gasto público consolidado del Sector Publico No Financiero, que en 2010 representó 689 millones de dólares, se obtiene una estimación del ahorro fiscal que se podría lograrse con la optimizacion de la gestion de tesorería.

**Resultado:** Con la implantación de la cuenta única del tesoro, se espera un beneficio financiero del orden de los 14 millones de dólares anuales, como consecuencia de los intereses a ser pagados por el agente financiero por una porción de los recursos del tesoro inmobilizados en las cuentas publicas. Se espera que este beneficio empiece a ocurrir a partir del año 2012.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Administración Financiera: Generación de Recursos a partir de los intereses ganados de los saldos de la cuenta única inmovilizados** | | | | |
| **en millones de dólares** |  |  |  |  |
|  | **Gasto Total del Sector Público No Financiero (2010)** | **Flujo mensual de fondos** | **Tasa de interés** | **Estimación horro/ganancia fiscal anual por Cuenta Única del Tesoro** |
| Mayores ingresos por Cuenta Única del Tesoro | 8.269 | 689 | 2% | 13,8 |

**III. Costos Económicos**

Para realizar el cálculo del rendimiento financiero del programa se imputaron los cotos totales del financiamiento del Banco, es decir, 62 millones de dólares en un sólo tramo de desembolso y servicios de intereses y amortizaciones según contrato.

**IV. Evaluación del Programa**

La evaluación del programa fue realizada, como ya se explicó, mediante una medición de los beneficios financieros en base a tres principales resultados del programa: (i) reducción en la tasa de interes que paga el TGN por la emision de letras de tesorería; ii) acceso a los mercados de capitales en condiciones mas ventajosas; y (iii) aumento de los intereses recibidos sobre los saldos de los recursos financieros del tesoro, generados a partir de la implantación de la cuenta única. Para evaluar el proyecto se utilizó como parámetros el Valor Presente Neto (VPN) y la Tasa Interna de Retorno financiera (TIR). La tasa de descuento aplicada a los flujos netos de beneficios fue del 10%.

El VPN del proyecto es positivo en US$ 73,7 millones utilizando un horizonte proyectado de 10 años y la TIR se estimó en 34%, valor superior al costo de oportunidad asignado a los recursos.

**Flujo de Fondos del Proyecto, VAN y TIR**



**V. Analisis de Sensibilidad**

Como parte del análisis de sensibilidad se planteó un escenario conservador para evaluar el impacto de los cambios en los supuestos del modelo de análisis sobre la rentabilidad del proyecto. El escenario mas conservador supone una reduccion de sólo el 10% en la tasa de interes que enfrenta el TGN en su financiamiento dómestico mediante letras de la tesorería y colocaciones en los mercados de capitales. En el escenario base la reducción de tasas es del 20% para ambas fuentes de financiamiento. Por otro lado, supone que la cuenta unica de tesorería solo permite capitalizar (remunerar a través del Agente Financiero del Estado Boliviano) una porción del flujo de fondos del Sector Público No Fninanciero. El escenario base suponía que la optimización de la gestion de caja mediante la cuenta única de tesorería permitía percibir intereses por la colocación a plazo de un mes del flujo de fondos del Sector Público No Financiero. En el escenario conservador se asume que se colocan sólo el 75% de estos fondos.

En este escenario conservador el VPN se reduce respercto del escenario base pero la rentabilidad economica del proyecto continúa siendo positiva. El VPN asciende a 24,19 millones de dólares y la TIR del proyecto se ubica en el 18,83%.

**Analisis de Sensibilidad**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Escenario Base** | **Escenario Conservador** |
| VPN (10%) en millones de US$ | 73,67 | 24,19 |
| TIR | 34,38% | 18,83% |

**V. Conclusiones**

En vista de la evaluación financiera de costo beneficio realizada, se recomienda el financiamiento por parte del Banco al programa propuesto de apoyo a la política fiscal y su descentralziación (BO-L1062).