



ESTRATEGIA DE ENDEUDAMIENTO

Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

Secretaría Municipal de Finanzas
Dirección de Financiamiento y Análisis Financiero

Septiembre 2023

Estrategia de Endeudamiento Gobierno Autónomo Municipal de La Paz 2023

Elaborada en la gestión de:

Hernán Iván Arias Durán
Alcalde Municipal de La Paz

José Carlos Campero Núñez del Prado
Secretario Ejecutivo Municipal

COORDINACIÓN Y SUPERVISIÓN GENERAL

José Antonio Rivera Villegas
Secretario Municipal de Finanzas

COORDINACIÓN Y REVISIÓN DE DATOS

Boris Gonzales Daviglius
Director de Financiamiento y Análisis Financiero

EQUIPO TÉCNICO

Melissa Martínez Durán
Jefe de Unidad de Análisis Económico y Financiero

Henry Rolando Mendoza Cuevas
Jefe de Unidad de Crédito Público y Seguimiento al Financiamiento

Diego Antonio Veliz Hinojosa
Asesor legal - SMFIN

Carlos Aramayo Chávez
Asesor técnico - SMFIN

DIAGRAMACIÓN Y DISEÑO

Jessica Ivonne Velasquez Cortez
Analista Financiero Económico

Richard Quispe Surco
Profesional administrativo

SISTEMATIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Richard Quispe Surco
Profesional administrativo

La Paz - Bolivia, septiembre 2023

Contenido

1.	INTRODUCCIÓN	4
2.	MARCO LEGAL.....	4
3.	PRINCIPALES ACCIONES ESTRATÉGICAS DE LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA.....	8
4.	OBJETIVO DE LA GESTIÓN DE ENDEUDAMIENTO.....	8
5.	COMPORTAMIENTO MACROECONÓMICO Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS.....	9
5.1	Escenario macroeconómico.....	9
5.2	Las finanzas públicas del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz.....	14
6.	CARTERA DE DEUDA ACTUAL Y ANÁLISIS DE COSTO Y RIESGO	22
6.1	Cartera de deuda actual	22
6.2	Saldo de la deuda del GAMLP.....	23
6.3	Servicio de la deuda del GAMLP.....	24
6.4	Indicadores de endeudamiento	26
6.5	Análisis de costo y riesgo.....	27
7.	SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA DE ENDEUDAMIENTO DE MEDIANO PLAZO	29
7.1	Proyecciones macroeconómicas y de las finanzas públicas del GAMLP	29
7.2	Análisis de posibles fuentes de financiamiento	30
7.2.1	Crédito externo.....	33
7.2.2	Banca privada.....	33
7.2.3	Financiamiento del proponente.....	33
7.2.4	Bonos temáticos	34
8.	ESTRATEGIAS ANALIZADAS	35
8.1	Estrategia 1: Financiamiento probable.....	35
8.2	Estrategia 2: Financiamiento banca privada.....	36
8.3	Estrategia 3: Deuda externa variable	37
9.	ANÁLISIS DE COSTO Y RIESGO	38
10.	ESTRATEGIA PROPUESTA.....	40
11.	MECANISMO DE PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA	40
12.	ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA.....	41
12.1	Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total	41
12.2	Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total con un shock al tipo de cambio.....	43
12.3	Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total con reducción de los ingresos.....	45
13.	Políticas y acciones necesarias para la implementación de la Estrategia de Endeudamiento de Mediano Plazo.....	46

Gráficos

Gráfico 1: MUNDO. CRECIMIENTO ECONOMICO. 2017 – 2023 (P)	10
Gráfico 2: PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR. CRECIMIENTO ECONÓMICO. 2020 – 2025 (p)	11
Gráfico 3: BOLIVIA. PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO. 2015 – 2022	12
Gráfico 4: BOLIVIA. INFLACIÓN, 2018 – mayo 2023	13
Gráfico 5: BOLIVIA. SUPERÁVIT (DÉFICIT) DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO. 2001 – 2022 (p)	14
Gráfico 6: GAMLP. INGRESOS TOTALES. 2017 – 2022	16
Gráfico 7: GAMLP. COMPOSICIÓN DE RECURSOS ESPECIFICOS. 2017 – 2022	17
Gráfico 8: GAMLP. TRANSFERENCIAS CORRIENTES. 2017 – 2021	18
Gráfico 9: GAMLP. DISTRIBUCIÓN DEL GASTO. 2017 – 2022	20
Gráfico 10: GAMLP. LIMITE DEL GASTO DE FUNCIONAMIENTO, 2017 –2022	21
Gráfico 11: GAMLP. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA, 2017 – 2022	24
Gráfico 12: GAMLP. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA, 2017 –2022	25
Gráfico 13: GAMLP. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA POR ACREEEDOR	25
Gráfico 14: GAMLP. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	26
Gráfico 15: GAMLP. PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA VIGENTE	28
Gráfico 16: GAMLP. MECANISMO DE PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA	41
Gráfico 17: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE	42
Gráfico 18: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE	43
Gráfico 19: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UN SHOCK DE TIPO DE CAMBIO	44
Gráfico 20: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UN SHOCK DE TIPO DE CAMBIO	44
Gráfico 21: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UNA REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS	45
Gráfico 22: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UNA REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS	46

Cuadros

Cuadro 1: GAMLP Inversión en Principales Programas Ejecutados, 2022	22
Cuadro 2: Indicadores de Costo y Riesgo del Endeudamiento, 2023(e)	27
Cuadro 3: Proyecciones macroeconómicas y de las finanzas públicas del GAMLP, 2022–2026(p)	29
Cuadro 4: Alternativas de fuentes de financiamiento	30
Cuadro 5: Estrategia 1. Financiamiento probable	36
Cuadro 6: Estrategia 2. Financiamiento banca privada	37
Cuadro 7: Estrategia 3. Deuda externa variable	38
Cuadro 8: Indicadores de costo y riesgo	39
Cuadro 9: Nuevo financiamiento del GAMLP	42

1. INTRODUCCIÓN

El Gobierno Autónomo Municipal de La Paz (GAMLP), de acuerdo a la Ley N° 031 Ley Marco de Autonomías y descentralización "Andrés Ibañez", tiene entre sus funciones la de impulsar el desarrollo económico local, humano y desarrollo urbano a través de la prestación de servicios públicos a la población, así como coadyuvar al desarrollo rural.

Para cumplir con este fin, se requiere contar con recursos económicos, los cuales dadas las crecientes necesidades de la población suelen ser limitados, motivo por el cual en muchas ocasiones se debe recurrir al financiamiento de proyectos de inversión a través de créditos provenientes tanto de acreedores externos como internos.

En este sentido, que el manejo de la deuda del GAMLP procura mantener niveles que permitan su sostenibilidad a lo largo del tiempo. Es así, que con el objetivo de coadyuvar a cumplir con esta premisa, en la gestión 2016 se ha elaborado con apoyo del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, la Estrategia de Gestión de Deuda Pública del GAMLP, la cual se constituye en un documento institucional fundamental al contemplar el plan de financiamiento de mediano plazo con la finalidad de lograr -preservando la sostenibilidad de la deuda- la composición deseada de la cartera de deuda pública, basado en un análisis de costo y riesgo que incorpora las preferencias o políticas del gobierno en la materia.

El presente documento define la Estrategia de Endeudamiento a Mediano Plazo a ser aplicada en las siguientes gestiones.

2. MARCO LEGAL

La Ley N° 1178 de Administración y Control Gubernamentales de fecha 20 de julio de 1990, regula los sistemas de administración y de control de los recursos del Estado y su relación con los sistemas nacionales de planificación e inversión pública.

Dentro los sistemas para ejecutar las actividades programadas, la Ley establece que los sistemas de tesorería y crédito público manejarán los ingresos, el financiamiento o crédito público y programarán los compromisos, obligaciones y pagos. La deuda pública igual o mayor a un año será contraída por la máxima autoridad del sistema de tesorería del Estado por cuenta del tesoro nacional o de la entidad beneficiaria que asume la responsabilidad del servicio de la deuda respectiva; en tanto, las deudas públicas con plazo inferior al año serán contraídas por cada entidad con sujeción a la programación financiera fijada por la máxima autoridad del sistema de tesorería del Estado.

A través de Resolución Suprema N° 218041 de 29 de julio de 1997, se aprueban las Normas Básicas del Sistema de Crédito Público, normas que basadas en la sostenibilidad, eficiencia, centralización, oportunidad, transparencia y validación

de la información, tienen por objeto definir un conjunto de procesos que aseguren la eficaz y eficiente administración de las operaciones de crédito público; proporcionar criterios técnico-administrativos para la captación de recursos internos y externos por la vía del endeudamiento público, a nivel nacional, departamental y municipal; establecer competencias y responsabilidades de los niveles de organización del sistema de crédito público y; determinar el alcance de la interrelación entre el sistema de crédito público y los demás sistemas de administración y control.

En el caso del mercado de valores, si bien la Ley N° 1834 de fecha 31 de marzo de 1998, tiene por objeto regular y promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, su Reglamento, aprobado mediante Resolución Administrativa N° 756 de 16 de septiembre de 2005, no establecía normas y procedimientos de inscripción de entidades territoriales autónomas así como de registro de emisiones de valores representativos de deuda, por lo que se hizo necesario establecer una normativa que contemple los requisitos mínimos que deben cumplir las ETAs, a fin de ser consideradas participantes del mercado de valores.

Por su parte, la Ley N° 2042 de Administración Presupuestaria de 21 de diciembre de 1999, con respecto al endeudamiento, en su artículo 33 señala que las entidades públicas nacionales, departamentales y municipales previamente a cualquier endeudamiento, sea este interno y/o externo, deben registrar sus operaciones de endeudamiento ante el Viceministerio de Tesoro y Crédito Público (VTCP), con la finalidad de que éste emita la autorización correspondiente.

De igual forma, establece que las entidades públicas, ejecutoras y/o deudoras de crédito programarán y destinarán los desembolsos exclusivamente a los fines contratados (Art. 34). Determina además, en su artículo 35 modificado por la disposición adicional segunda de la Ley N° 1267 de fecha 20 de diciembre de 2019 y por la disposición adicional segunda de la Ley N° 1389 de fecha 24 de agosto de 2021 de Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública, como límites de endeudamiento un máximo de 20% de los ingresos corrientes recurrentes para el Servicio de la Deuda (SD) y de 200% para el Valor Presente de la Deuda (VPD).

Por otro lado, la Ley Marco de Autonomías y Descentralización "Andrés Bólvarez" Ley N° 31 de 19 de julio de 2010 en su artículo 103, parágrafo I, señala que *"son recursos de las entidades territoriales autónomas los ingresos tributarios, ingresos no tributarios, transferencias del nivel central del Estado o de otras entidades territoriales autónomas, donaciones, créditos u otros beneficios no monetarios, que en el ejercicio de la gestión pública y dentro del marco legal vigente, permitan a la entidad ampliar su capacidad para brindar bienes y servicios a la población de su territorio"*.

Asimismo, en su artículo 105, numeral 5, se establece que son recursos de las entidades territoriales autónomas municipales *“los créditos y empréstitos internos y externos contraídos de acuerdo a la legislación del nivel central del Estado”*.

El artículo 108, párrafo VI, determina que *“para la contratación de endeudamiento público interno o externo, las entidades territoriales autónomas deberán justificar técnicamente las condiciones más ventajosas en términos de tasas, plazos y monto, así como demostrar la capacidad de generar ingresos para cubrir el capital y los intereses, enmarcándose en las políticas y niveles de endeudamiento, concesionalidad, programación operativa y presupuesto; para el efecto, con carácter previo, deben registrar ante la instancia establecida del órgano ejecutivo el inicio de sus operaciones de crédito público”*.

En fecha 12 de agosto de 2013, se emite la Resolución ASFI N° 500/2013 que aprueba el “Reglamento para la Participación en el Mercado de Valores de Entidades Territoriales Autónomas”, mismo que tiene como objeto regular la participación de las entidades territoriales autónomas (ETAs) como emisores de valores de deuda en el mercado de valores.

La Ley N° 482 de 9 de enero de 2014 de Gobiernos Autónomos Municipales, en su artículo 16, numeral 23, establece como atribución del concejo municipal, el aprobar a constitución de empréstitos, que comprometan las rentas del Gobierno Autónomo Municipal, de conformidad a la normativa vigente. Asimismo, el artículo 37, señala que el Gobierno Autónomo Municipal, sólo podrá contraer deuda cumpliendo con todas las normas de endeudamiento del Estado aprobadas por el nivel central del Estado, así como las emitidas por el órgano rector del sistema nacional de tesorería y crédito público, y en lo pertinente, la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, y que todo endeudamiento deberá regirse a lo establecido en la Constitución Política del Estado, las normas de gestión pública y disposiciones legales vigentes.

Mediante resolución ASFI/570/2015 de fecha 27 de julio de 2015 emitida por la ASFI, se aprobó el Reglamento para Operaciones de Crédito al Sector Productivo, mismo que tiene el objeto de establecer los lineamientos, requisitos y condiciones que se deben tomar en cuenta en las operaciones de crédito. De acuerdo al artículo 1 de la Sección 2 de dicho reglamento, el crédito al sector productivo es aquel de tipo empresarial, microcrédito o PYME, cuyo destino corresponde a las categorías del código de actividad económica y destino del crédito (CAEDEC) utilizado por la ASFI, siendo éstas: a) agricultura y ganadería, b) caza, silvicultura y pesca, c) extracción de petróleo crudo y gas natural, d) minerales metálicos y no metálicos, e) industria manufacturera, f) producción y distribución de energía eléctrica y g) construcción.

Con respecto al régimen de tasa de interés, el artículo 1 de la sección 5 del Reglamento para Operaciones de Crédito al Sector Productivo, establece que las

tasas para operaciones del sector productivo serán aplicadas en función al índice de tamaño de actividad económica del deudor, siendo estas las que se muestran a continuación:

Tamaño de la unidad productiva	Tasa de interés anual máxima
Micro	11,50%
Pequeña	7%
Mediana	6%
Grande	6%

Fuente: Resolución ASFI/570/2015.

En este sentido, los proyectos del GAMLP pueden ser financiados a una tasa del 6%, siempre y cuando cumplan con lo establecido en el reglamento mencionado.

El reglamento para operaciones de crédito a entidades públicas, puesto en vigencia mediante Resolución SB N° 66/99 de 21 de junio de 1999 bajo la denominación de Reglamento sobre Cartera de Créditos al Sector Público, cuya última modificación fue efectuada a través de Resolución ASFI/212/2019 de 8 de marzo de 2019, establece los lineamientos mínimos que las entidades de intermediación financiera deben cumplir al momento de otorgar operaciones crédito a las entidades públicas, siendo que estas últimas deben formalizar sus operaciones de crédito mediante el cumplimiento de los requisitos que determine el órgano rector del sistema nacional de tesorería y crédito público.

Los artículos 3° y 4° , de la sección 2 de dicho reglamento, señalan que para la suscripción del contrato de crédito, *la entidad pública debe presentar a la entidad supervisada el Certificado de Registro de Inicio de Operaciones de Crédito Público, mismo que incluye la autorización de contratación de endeudamiento público, emitida por el Viceministerio del Tesoro y Crédito Público*, debiendo las condiciones establecidas en el contrato suscrito con la entidad pública ser las mismas que las descritas en el mencionado certificado. De igual manera, el artículo 6° determina que las operaciones de crédito que se otorguen a las entidades públicas deben estar *destinadas a financiar proyectos de inversión pública*.

Adicionalmente, el artículo único de la sección 3, establece que serán considerados créditos debidamente garantizados, aquellas operaciones de crédito que además de cumplir con los criterios señalados en la sección 2, cumplan con que el indicador del servicio de la deuda no sea mayor a 15% y que el valor presente de la deuda no sea mayor a 150%.

Mediante Resolución Ministerial N° 338 de fecha 29 de septiembre de 2022, se aprobó el Reglamento Específico para el Registro de Inicio de Operaciones de Crédito Público para Proyectos de Inversión Pública, el cual establece el

procedimiento y requisitos para el Certificado de Registro de Inicio de Operaciones de Crédito Público ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, requisito previo para la contratación de cualquier tipo de préstamo, cuyo principal determinante para su emisión es que los indicadores de endeudamiento se encuentren dentro de los límites establecidos en la normativa vigente (20% del promedio de los ingresos corrientes recurrentes de las últimas cuatro gestiones y 200% para el valor presente de la deuda).

Por su parte, el Reglamento Específico del Sistema de Crédito Público del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz aprobado mediante Decreto Edil No. 002/2023 de fecha 24 de julio de 2023 y compatibilizado por el órgano rector del sistema de crédito público (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas), tiene como objeto definir los procesos que aseguren la eficaz y eficiente administración de las operaciones de crédito público; las competencias y responsabilidades organizacionales y establecer la normativa técnica- administrativa para la captación de los recursos de endeudamiento percibidos.

3. PRINCIPALES ACCIONES ESTRATÉGICAS DE LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

En el marco de la Estrategia de Financiamiento Sostenible, uno de los pilares está relacionado a la deuda pública, cuyo lineamiento estratégico es el de *“Coadyuvar con las necesidades de financiamiento reembolsable del GAMLP pactando y administrando una mezcla óptima de cantidad de deuda, nivel de riesgo y costo razonable”*.

Las principales acciones estratégicas de este pilar son las siguientes:

- ✓ Gestionar una cartera de financiamiento responsable y sostenible con una combinación óptima de plazo, costo y riesgo.
- ✓ Consolidar una imagen financiera solvente y confiable.
- ✓ Implementar nuevos instrumentos de endeudamiento como bonos temáticos, financiamiento con proveedor, deuda interna pública, etc.
- ✓ Mejorar las condiciones de la deuda contratada actual.

4. OBJETIVO DE LA GESTIÓN DE ENDEUDAMIENTO

Con la finalidad de coadyuvar al desarrollo de una óptima Estrategia de Endeudamiento, es necesario delimitar el objetivo y el propósito de la gestión de la deuda pública. Así, **el objetivo de la gestión del endeudamiento del GAMLP es:**

Impulsar el desarrollo económico y humano en el área urbana y rural del municipio de La Paz, a través del acceso a fuentes de financiamiento interno y externo, preservando la sostenibilidad de la deuda pública del GAMLP y minimizando los costos de financiamiento con un nivel de riesgo aceptable.

El propósito de la gestión de endeudamiento del GAMLP ha sido determinado para:

Financiar los gastos de inversión pública del GAMLP.

5. COMPORTAMIENTO MACROECONÓMICO Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

5.1 Escenario macroeconómico

Desde que se confirmó el primer caso de COVID-19 en Sudamérica en febrero de 2020, se ha impedido la propagación de una enfermedad declarada en el primer mes del mismo año por la Organización Mundial de la Salud (OMS) como “pandémica”, por ello las naciones tomaron varias medidas de contención ante la transmisión inminente, fundamentalmente con las cuarentenas.

Actualmente, aunque la medida sanitaria mediante vacunación frente a las nuevas escaladas del COVID-19, ha sido primordial para la recuperación paulatina de la economía a nivel global, se percibe de acuerdo a datos publicados por el Banco Mundial (BM), que la respuesta fiscal para minimizar los efectos negativos de la pandemia, presenta cierta preponderancia en las economías de ingreso alto, con un promedio por encima del 20% del PIB, a diferencia de países con ingreso bajo que en promedio no alcanza ni el 10% del PIB.

Es pertinente señalar, que acorde al análisis efectuado por el Banco Mundial en relación al endeudamiento para solventar los gastos en varios sectores de la economía, es preciso conocer el estado general del sector financiero y acompañar una buena gestión financiera con medidas regulatorias y el establecimiento de indicadores de incobrabilidad de créditos debido al esquema de políticas de apoyo que se otorgó a los deudores en el escenario crediticio del periodo de pandemia.

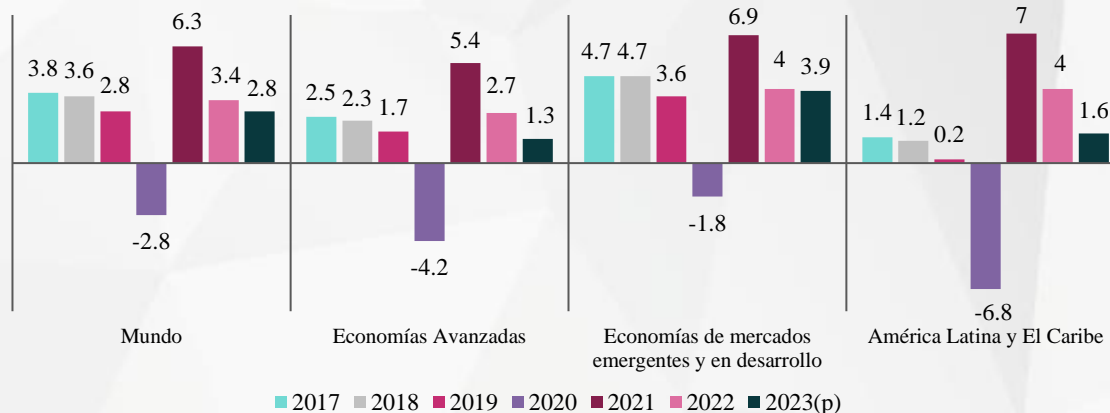
Por su parte, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) la economía mundial se encuentra en un momento de incertidumbre, conforme evidencian los efectos de los sucesos que golpearon al mundo, concretamente la pandemia de la COVID-19 y la invasión Rusa en Ucrania; las quiebras de Bancos en Estados Unidos han generado mucha vulnerabilidad en los depositantes, aspecto que puede incidir en la estabilidad financiera mundial, en el mercado financiero¹.

Las previsiones de crecimiento a nivel mundial se han visto disminuidas en relación al informe presentado por el FMI en enero de 2023; en términos históricos el pronóstico promedio de crecimiento durante las dos décadas anteriores a la pandemia se situaron entre el 3,9% y el 3,7% anual, denotando que el crecimiento actual es débil e incluso el pronosticado para 2024. El crecimiento del mundo alcanzó a 3,4% en 2022, con la perspectiva de crecimiento de 2,8% para este

¹ Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la Economía Mundial, Abril 2023.

2023 y de 3% para el 2024 que representa un descenso en las proyecciones de abril del FMI de 0,6% y 0,4%, respectivamente en relación al 2022.

Gráfico 1: MUNDO. CRECIMIENTO ECONÓMICO. 2017 – 2023 (P)
(En porcentaje)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la Economía Mundial – Abril 2023

ELABORACIÓN: Secretaría Municipal de Finanzas

Nota: (p) Preliminar

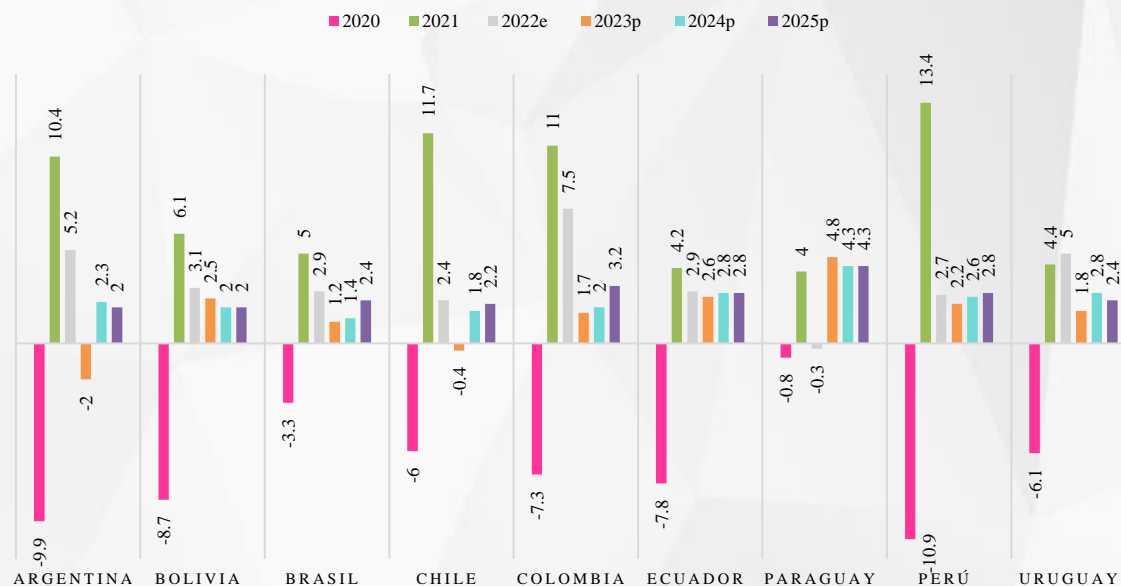
La Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) menciona que el 2023 se verá marcado por un bajo crecimiento en la actividad económica y comercio mundial, bajo un contexto de restricciones internas en cuanto a la política fiscal y monetaria se prevé una desaceleración creciente en América Latina y El Caribe, alcanzando una tasa del 1,2% para el 2023. A nivel regional América del Sur al verse afectada por la baja de los productos básicos y la alta inflación solo crecerá (respecto a 2022) en 0,6% en 2023; Centroamérica y México lo hará en un 2% y El Caribe crecerá un 3,5%; el pronóstico es incierto respecto a los efectos en la región que puede registrar la prolongación de la invasión Rusa a Ucrania².

De acuerdo al Banco Mundial para 2023 el crecimiento para América Latina y El Caribe se desacelerará llegando al 1,5%, respecto a 2022 que fue de 3,7%. Además, la expectativa para 2024 sería de 2%. La disminución en las expectativas para los años 2023 y 2024, radican en las restricciones en las políticas monetarias, además de los efectos provocados por el cambio climático en el planeta³.

² Para ver mayores detalles vea: <https://www.cepal.org/es/comunicados/economias-america-latina-caribe-creceran-12-2023-un-contexto-crecientes-incertidumbres>

³ Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales, Junio 2023

Gráfico 2: PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR. CRECIMIENTO ECONÓMICO. 2020 - 2025 (p) (En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial

Elaboración: Secretaría Municipal de Finanzas

(e) Estimado, (p) Proyectado

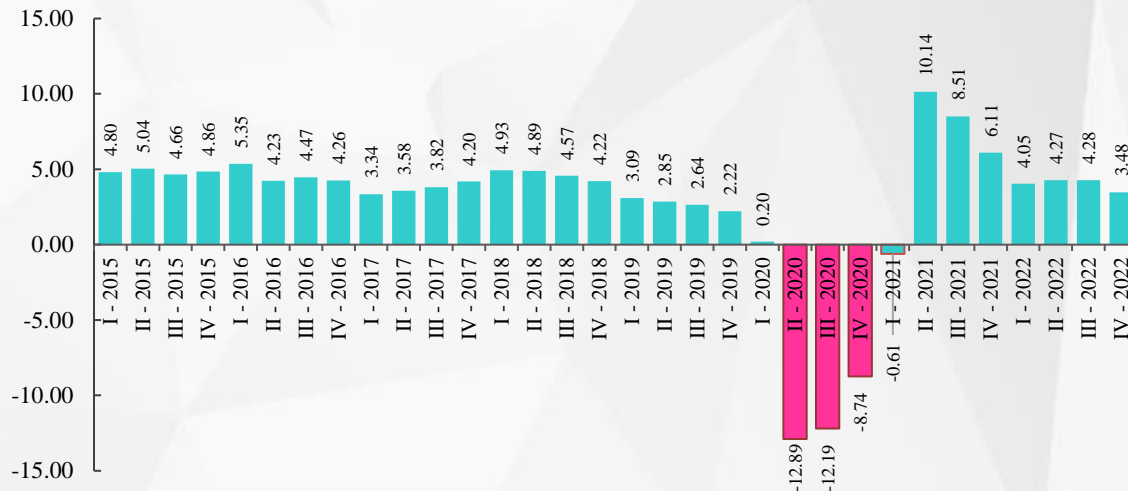
Los posibles riesgos para un descenso en las perspectivas de crecimiento de la región se centran en el contexto mundial asociado a los problemas en la banca de países desarrollados, además de la inflación regional que a pesar de mostrar una tendencia a la baja permanece en niveles elevados en comparación a los vigentes antes de la pandemia. Al mismo tiempo, permanece vigente la incertidumbre por los efectos ocasionados por la invasión Rusa a Ucrania que se ha prolongado incidiendo en el incremento del fraccionamiento geoeconómico, los precios de materias primas y el comercio mundial⁴.

Para el caso de Bolivia, el Banco Mundial en junio de 2023 proyectó un crecimiento anual de 2,5%; por su parte el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) proyectó un crecimiento de 4,86%⁵ el cual sería impulsado por la inversión pública que dinamizaría la demanda interna.

⁴ Para ver más detalles vea: <https://www.cepal.org/es/comunicados/economias-america-latina-caribe-creceran-12-2023-un-contexto-crecientes-incertidumbres>

⁵ Para ver más detalles vea: <https://www.economiayfinanzas.gob.bo/node/8862>

Gráfico 3: BOLIVIA. PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO. 2015 - 2022 (En porcentaje)



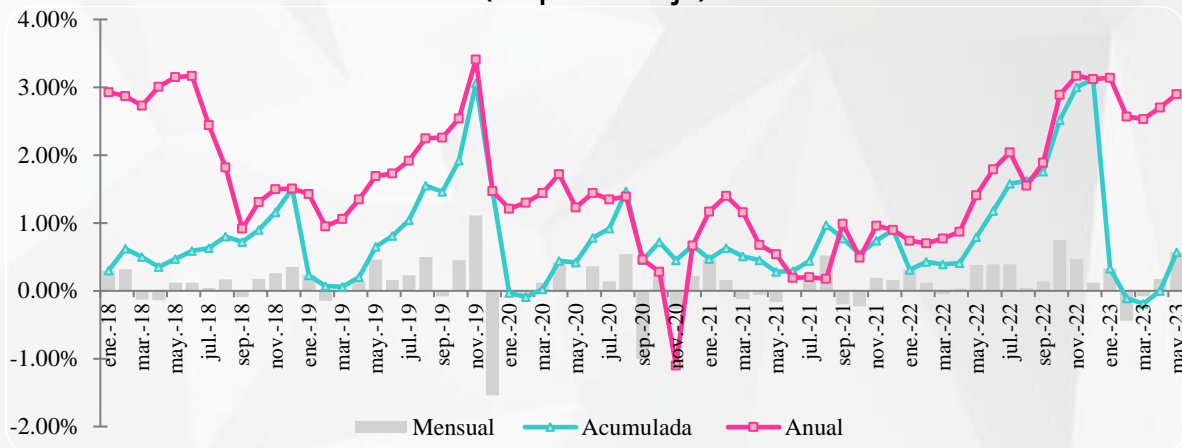
Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Elaboración: Secretaría Municipal de Finanzas

Respecto al producto interno bruto (PIB), en el primer trimestre de 2020, antes de la aplicación de las medidas de cuarentena para evitar el crecimiento de las tasas de contagio por COVID-19, la economía boliviana reflejó una tasa de crecimiento de 0,2%. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 2020 es que la economía presenta el mayor impacto por los efectos del coronavirus, ya que el país presentó tasas de crecimiento negativas, terminando con un crecimiento anual de -8,74%.

Para la gestión 2021 se tuvo un comportamiento oscilante, registrando una tasa de crecimiento anual de 6,11% (equivalente a Bs47.697,7 millones, en términos reales) estando por debajo del promedio de la región (7,8%). De acuerdo a la Fundación Jubileo: *"Bolivia se ubica entre los países que tuvieron una recuperación parcial de su caída previa, junto con Argentina, Uruguay y Ecuador (...)"*.

En lo referente a la inflación, en la gestión 2020 Bolivia alcanzó una inflación acumulada de 0,67%, una de las más bajas de los últimos 10 años como consecuencia del menor consumo producto de la pandemia de la COVID-19. Para 2021, la inflación mostró un ligero incremento, registrando un valor de 0,90%, en tanto que la gestión 2022 cerró con un nivel de 3,12%.

Gráfico 4: BOLIVIA. INFLACIÓN, 2018 – mayo 2023
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
(p) Preliminar.

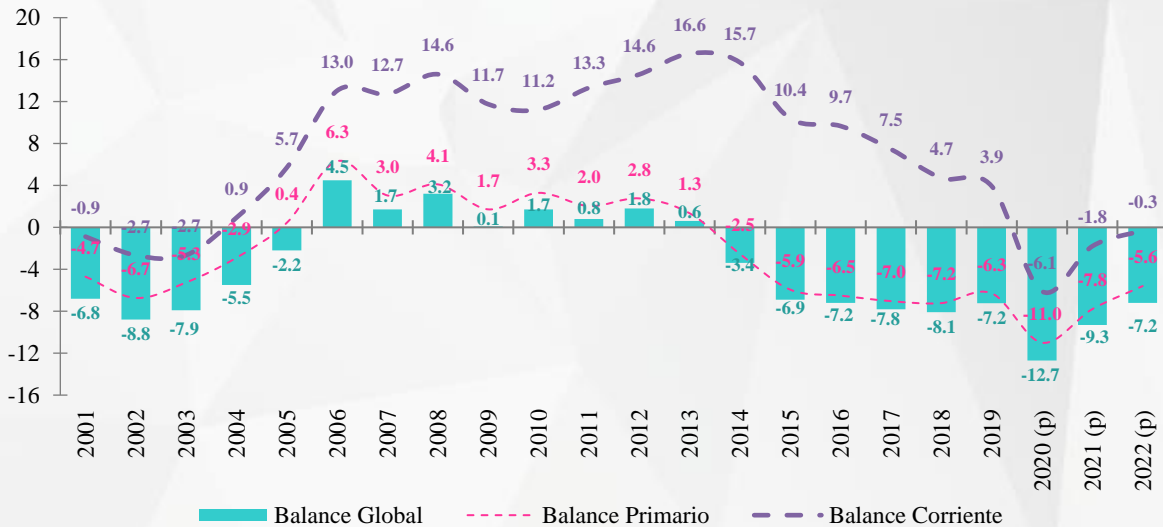
A mayo de 2023, registró un incremento de 0,57% respecto al mes anterior, una variación acumulada positiva de 0,57% (hasta mayo) y a doce meses fue positiva de 2,90%. Esta variación positiva de 0,57%, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas, se debe principalmente a la variación mensual positiva de los precios de: Alimentos y bebidas no alcohólicas (1,67%); vivienda y servicios básicos (0,47%); prendas de vestir y calzados (0,44%); bienes y servicios diversos (0,43%); muebles, bienes y servicios domésticos (0,43%); bebidas alcohólicas y tabaco (0,29%).

En cuanto a la política fiscal, a partir del año 2014 hasta la gestión 2021, se registró un balance deficitario global como consecuencia de la fuerte caída en ingresos que superó a la disminución de egresos, obteniendo a finales de la gestión 2022 un déficit fiscal de 7,2% del Producto Interno Bruto siendo uno de los más alto alcanzado en los últimos veinte años. El balance primario (que no considera el pago de intereses de la deuda) presentó a finales de la gestión 2022 un resultado deficitario de 5,6% del PIB; de igual forma, el balance corriente presentó un déficit de -0,3% del PIB, siendo la tercera gestión con déficit tras 16 años de superávit.

Respecto a los ingresos en la gestión 2022, estos alcanzaron a Bs117.728,0 millones, presentando un crecimiento del 18,0% en comparación a la gestión anterior (Bs99.729,0 millones); los ingresos tributarios presentan una mayor concentración (42,0%), seguido por los hidrocarburíferos y otros ingresos corrientes, con una participación de 35,1% y 10,6%; respectivamente.

Por su parte, los gastos totales ascendieron a Bs139.302 millones, al cierre de la gestión 2022, presentando un incremento anual de 10,8%; los gastos corrientes incrementaron en 13,0% sin embargo, los gastos de capital no presentan una variación anual significativa (Bs20.956 millones a Bs20.957 millones).

Gráfico 5: BOLIVIA. SUPERÁVIT (DÉFICIT) DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO. 2001 – 2022 (p)
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
(p) Preliminar.

En relación al tipo de cambio, desde marzo del 2023, Bolivia registra una demanda inusual de dólares. El Gobierno dijo, inicialmente, que este requerimiento era impulsado por rumores de redes sociales y opiniones de analistas que cuestionan la política económica del presidente Luis Arce. La situación recrudeció cuando comenzaron a registrarse largas filas en bancos en demanda de esa divisa. Para frenar esta situación, el Banco Central de Bolivia (BCB) decidió vender la moneda de forma directa. Esto no calmó la desesperación de la gente que por varios días siguió formando filas. Esto hizo que el dólar, según un sondeo realizado por medios de comunicación en el mercado informal (librecambistas), sobrepase la cotización fijada desde 2011, de Bs 6,86 para la compra y 6,96 para la venta, y llegue hasta Bs 7,80 para la venta.

La situación se apaciguó un poco con la aprobación de la Ley del Oro, que busca monetizar el oro de las Reservas Internacionales Netas (RIN), que se encuentran en un nivel muy bajo. Hasta febrero, según el último reporte del BCB, las reservas llegaban a \$us 3.538 millones, pero solo \$us 327 millones están en divisas.

5.2 Las finanzas públicas del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

Ingresos

El Gobierno Autónomo Municipal de La Paz (GAMLP), a diferencia de una empresa privada, no solo percibe ingresos por concepto de ventas, sino también por

ingresos tributarios, regalías, tasas, derechos y otros; e intereses, mismos que componen los ingresos propios corrientes. Asimismo, percibe ingresos por: donaciones corrientes, transferencias corrientes, recursos propios de capital, donaciones de capital, transferencias de capital y otros ingresos. Para fines de análisis y en función al grado de representación respecto a los ingresos totales, los recursos percibidos por el GAMLP se dividirán en:

- Ingresos específicos (ingresos propios), conformados por aquellos ingresos generados a través de la venta de bienes y servicios, cobro de impuestos municipales, regalías, tasas, derechos, multas y otros que resultan de la actividad propia del municipio.
- Transferencias corrientes, que son recursos del Tesoro General de la Nación que se originan a través de recaudaciones tributarias a nivel nacional y que son transferidos a las entidades territoriales autónomas de manera automática a través del régimen de coparticipación de impuestos nacionales, de acuerdo a normas legales vigentes y factores de distribución.
- Ingresos de capital, conformado por los recursos propios, transferencias y donaciones de capital que se destinarán a financiar gastos de capital.
- Otros ingresos, compuestos por recursos por donaciones corrientes y obtención de préstamos del exterior e interior principalmente.

Se debe mencionar que, en promedio de las últimas cinco gestiones (2018-2022) el 90,56% de los ingresos del GAMLP se encontraban compuestos por los Ingresos Específicos (49,18%) y por las Transferencias Corrientes (41,37%).

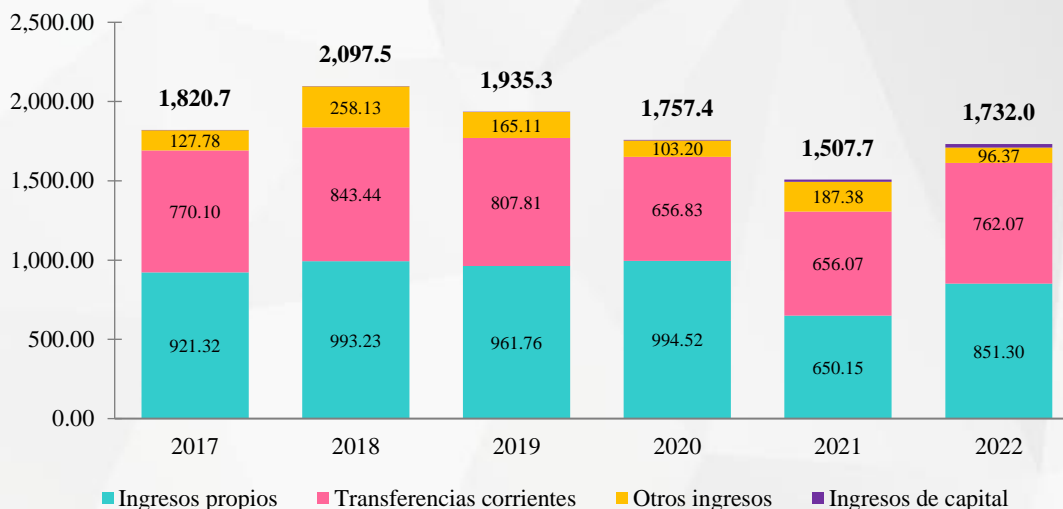
En las últimas gestiones los ingresos del Municipio de La Paz disminuyeron por diferentes factores, principalmente debido al contexto de desaceleración económica. Adicionalmente, se registraron factores exógenos que también tuvieron un impacto negativo en los ingresos municipales; entre ellos, se destacan los efectos de los conflictos políticos y sociales en octubre-noviembre de 2019 en el marco de las elecciones generales en el país.

Por su parte, en las gestiones 2020 y 2021 los ingresos fueron afectados por la pandemia COVID-19 y las medidas de contención que implicaron una notable caída en la actividad económica cuyos efectos se magnificaron por la demanda de mayores gastos que el municipio tuvo que realizar para atender la contingencia sanitaria. A nivel interno, debido principalmente a las limitaciones en el desarrollo de servicios ofrecidos por el GAMLP, los ingresos propios han disminuido en la gestión 2021.

En efecto, en 2019 se registró una caída de 7,74% en los ingresos (Bs162,28 millones), en 2020 el descenso fue de 9,19% (Bs177,90 millones) y en 2021 la contracción fue más significativa y alcanzó a 14,21% (Bs249,69 millones). Sin

embargo, a finales de la gestión 2022, se evidencia una tasa de crecimiento de 14,88% (Bs224,29 millones), siendo la segunda tasa más alta alcanzada en los últimos 10 años, tras el alcanzado en la gestión 2018 (15,20%).

Gráfico 6: GAMLP. INGRESOS TOTALES. 2017 – 2022
(En millones de bolivianos)

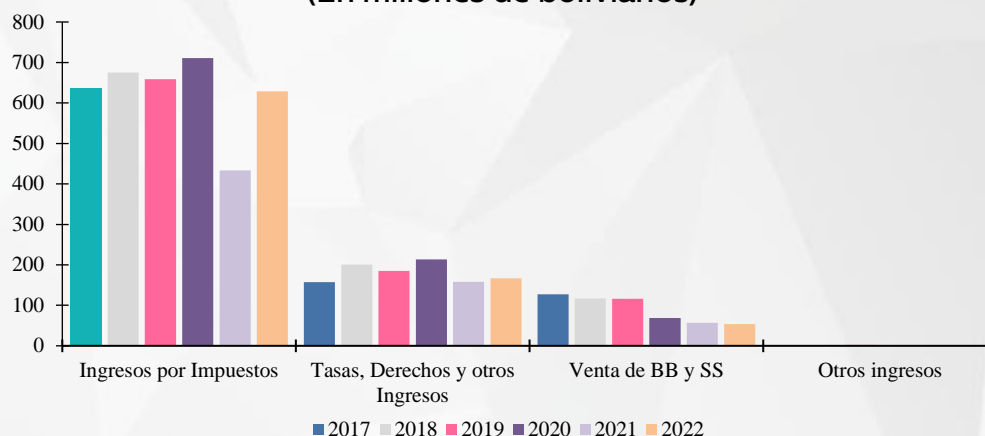


Fuente: Sistema de Gestión Pública (SIGEP)

En 2019, los ingresos específicos alcanzaron a Bs961,76 millones, presentando una reducción de Bs31,46 millones respecto a lo recaudado en la gestión anterior. Sin embargo, en la gestión 2020, a pesar de la ralentización de la economía no solo nacional sino a nivel internacional como efecto de la aparición de la COVID-19 y las medidas de contención, estos ingresos se incrementaron en Bs32,76 millones, alcanzando un monto total de Bs994,52 millones; este resultado se debió principalmente al cobro anticipado de impuestos, No obstante se comprometieron las recaudaciones de la gestión siguiente.

En efecto, en la gestión 2021 se presentó una reducción de Bs344,37 millones respecto a lo recaudado en la gestión anterior. Al cierre de la gestión 2022, estos ingresos alcanzaron a Bs851,30 millones, siendo mayor en 30,94% (equivalente a Bs201,15 millones) en comparación a diciembre de 2021. Este resultado es producto de los incentivos tributarios asumidos por el GAMLP sumado al retorno de actividades de la población.

Gráfico 7: GAMLP. COMPOSICIÓN DE RECURSOS ESPECÍFICOS. 2017 – 2022
(En millones de bolivianos)



Fuente: Sistema de Gestión Pública (SIGEP)

A pesar de la emergencia sanitaria, las recaudaciones por impuestos en 2020 alcanzaron a Bs710,67 millones, mayor en 7,96% en relación a 2019; debido principalmente a una serie de medidas tributarias asumidas por el GAMLP, siendo la más relevante la habilitación de forma excepcional de un descuento de impuestos municipales a la propiedad correspondientes a la gestión 2020.

Esta medida, como se había mencionado, implicó un mayor sacrificio fiscal, además de comprometer los ingresos por impuestos a ser recaudados en la gestión 2021. Siendo que a finales de la gestión señalada los ingresos por impuestos descendieron de manera significativa, alcanzado a Bs433,33 millones; Cabe señalar que a finales de la gestión 2022, los ingresos por recaudaciones alcanzaron a Bs628,74 millones, mayor en 45,10% en comparación a la gestión pasada.

En lo referente a las patentes municipales, las cuales se encuentran inmersas en el grupo *Tasas, derechos y otros ingresos*, los ingresos percibidos por este concepto ascendieron a Bs32,19 millones en la gestión 2020, y se incrementaron en Bs7,26 millones en la siguiente gestión; a mayo de 2022, estos ingresos ascendieron a Bs10,44 millones.

Por su parte, el GAMLP percibe ingresos por el cobro de tasas municipales por servicios prestados por unidades organizacionales dependientes del mismo (como ser la Dirección de Administración Territorial y Catastral), así como de servicios públicos (tasa de alumbrado urbano y tasa de aseo); que alcanzaron Bs81,89 millones en la gestión 2020, y se incrementaron en Bs11,59 millones en la gestión 2021; a diciembre de 2022 estos ingresos ascendieron a Bs33,84 millones.

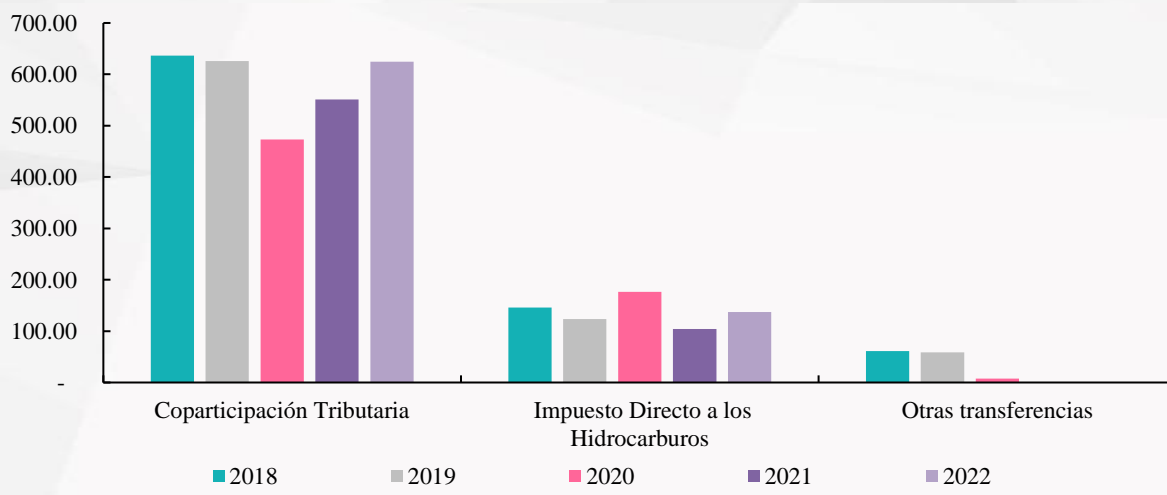
Respeto a los bienes y servicios del GAMLP ofrecidos al público, a finales de la gestión 2020 estas actividades volvieron gradualmente a la normalidad

(reapertura de parques municipales, Bioparque Municipal Vesty Pakos, espacios culturales municipales), tras el cierre temporal dispuesto mediante Ley Municipal Autónoma N°407 de fecha 19 de marzo de 2020. No obstante, el cumplimiento a las medidas de bioseguridad (disminución de aforo en los teatros, parques municipales e incluso en el transporte municipal), determinó que los ingresos percibidos por estos conceptos disminuyeron en la gestión 2021 en comparación a gestiones anteriores, alcanzando un total de Bs56,79 millones.

En la gestión 2022, a pesar de la generación de nuevos ingresos por otros bienes y servicios ofrecidos por el GAMLP (como el Parqueo Municipal Plaza Tejada Sorzano y la venta al público de material bibliográfico en la Librería Municipal "Franz Tamayo", así como por los ingresos provenientes de la "Regularización de Edificaciones y Adecuación Normativa Territorial" aprobado mediante Ley Municipal Autónoma GAMLP N°467 de fecha 26 de noviembre de 2021), los ingresos por venta de bienes y servicios alcanzaron a Bs52,86 millones.

Adicionalmente, el GAMLP percibe ingresos por las transferencias del Tesoro General de la Nación (TGN)—siendo estos: i) coparticipación tributaria, ii) impuesto directo a los hidrocarburos (IDH) y, otras transferencias provenientes del TGN—, los cuales son sensibles a factores exógenos al GAMLP, como el nivel de recaudación de impuestos nacionales, crecimiento de la economía, precios internacionales del petróleo, entre otros.

Gráfico 8: GAMLP. TRANSFERENCIAS CORRIENTES. 2017 – 2021
(En millones de bolivianos)



Fuente: Sistema de Gestión Pública (SIGEP)

Los ingresos por Coparticipación Tributaria disminuyeron en Bs152,69 millones en 2020, debido principalmente a las medidas tributarias adoptadas por el Gobierno Central ante la emergencia sanitaria y a la ralentización y paralización de las actividades económicas; si bien en la gestión 2021 y 2022 se presentaron incrementos de 16,46% y 13,26%, alcanzando un total de Bs551,18 millones y

Bs624,28 millones; respetivamente, estos montos siguen siendo menores en comparación con gestiones anteriores a la pandemia.

Por su parte, en 2021 se percibieron ingresos de Bs104,00 millones por el IDH, menor en 40,96% respecto a los de la gestión pasada, esta disminución se debe principalmente a la variación de precios del petróleo así como del nivel de producción de hidrocarburos. Siendo que en la gestión 2022 se presenta un crecimiento anual positivo de 31,66%, alcanzando a Bs136,93 millones.

Gastos

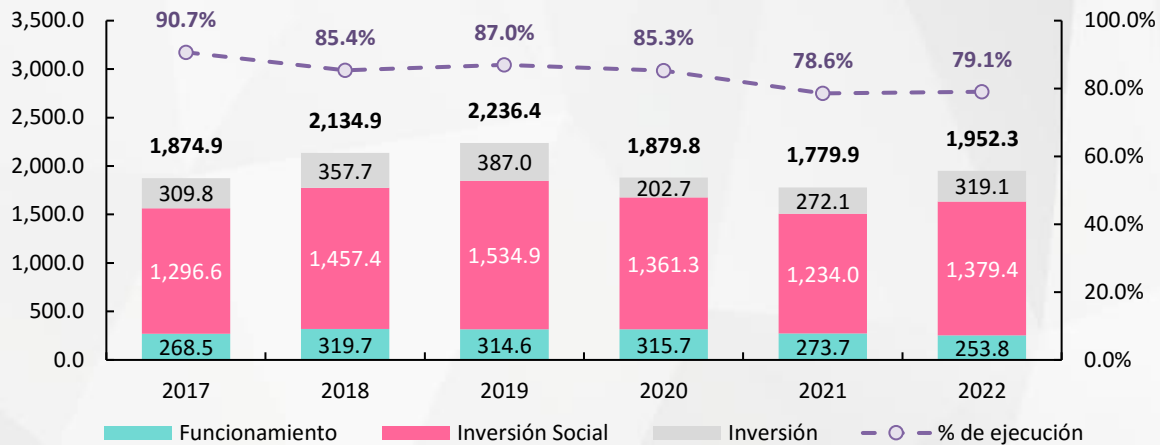
Por otra parte, el presupuesto del GAMLP se constituye en un instrumento de administración financiera de corto plazo cuyo fin es el de realizar una adecuada asignación de recursos para que los mismos sean efectivamente utilizados según lo aprobado, y que respondan a las líneas de inversión definidas en los planes de mediano y largo plazo. La Ley N°2296, *Ley de Gastos Municipales*, promulgada en fecha 20 de diciembre de 2001, clasifica los gastos municipales en:

- i) **Gastos de funcionamiento:** Son gastos destinados a financiar las actividades recurrentes para la prestación de servicios administrativos, como ser servicios personales, materiales e insumos que permiten el funcionamiento de la entidad.
- ii) **Gastos de Inversión:** Se constituyen en gastos realizados para incrementar, mejorar o reponer las existencias de capital físico de dominio público y/o capital humano, con el objeto de ampliar la capacidad económica del municipio para las prestaciones de servicios o producción de bienes. Este se divide en Inversión Bruta de Capital (Infraestructura) e Inversión Social (Elegible).
 - Inversión Bruta de Capital: Comprende la compra y construcción de infraestructura. También incluye los gastos destinados a proyectos de inversión, constituido por el incremento, mejora y reposición del stock de capital, incluyendo gastos de pre inversión y supervisión.
 - Inversión Social: Destinados a la mejora de la calidad de vida de los habitantes a través del acceso a educación, salud, servicios básicos y vivienda. Así también se compone de gastos invertidos en las competencias establecidas en la normativa actual y vigente⁶.

⁶Donde se contempla la prestación de servicios públicos municipales, como ser: alumbrado público, aseo urbano, desayuno escolar, seguridad social y salud; la prestación de servicios de salud se ejecuta a través de los centros de salud de primer nivel y hospitales de segundo nivel. También, entre las competencias se incluye brindar la Prestación de Servicios de Salud Integral (PSSI) –en ejecución dentro el GAMLP a partir julio de 2014, en cumplimiento a la Ley N°475, de fecha 30 de diciembre de 2013, la cual incluye los antiguos servicios del Seguro de Salud Para el Adulto Mayor (SSPAM) y el Seguro Universal Materno Infantil (SUMI)–, además se considera la Ley N°1152 de fecha 20 de febrero de 2019 la cual amplía la población beneficiada en avance hacia el Sistema Único de Salud, Universal y Gratuito (SUS); atención al deporte, incentivo de actividades culturales y artísticas, así como precautelar la moral pública y las buenas costumbres; recaudar y administrar los recursos municipales de carácter tributario y no tributario, administrar el sistema del

En la gestión 2022, el gasto del GAMLP ascendió a Bs1.952,27 millones ejecutando el 79,06% del presupuesto vigente y mostrando un crecimiento de 9,68%, hecho que evidencia la recuperación de la economía post a la pandemia, cuyo dinamismo permitió la generación de ingresos que fueron destinados a la ejecución del gasto.

Gráfico 9: GAMLP. DISTRIBUCIÓN DEL GASTO. 2017 – 2022
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Sistema de Gestión Pública (SIGEP)

Los gastos de funcionamiento han mostrado una evolución uniforme en el periodo analizado (2017-2022), ejecutándose en promedio anual Bs291,0 millones, gracias a la política de austeridad dirigida principalmente a reducir este tipo de gastos, presentando una reducción entre las gestiones 2020-2021 de -13,30% (equivalente a Bs42,0 millones).

Respecto a la inversión (proyectos sociales + proyectos de inversión), el mismo ascendió a Bs1.698,4 millones en 2022. Cabe resaltar que para la gestión 2021 se puso mayor énfasis en la inversión bruta de capital (proyectos de inversión) la cual se incrementó en 34,23% respecto a la gestión anterior, lo que ha permitido ampliar la cobertura en cuanto a proyectos estratégicos en el municipio.

a. Gasto de funcionamiento

Para que el GAMLP pueda desarrollar los servicios administrativos, se requiere del uso de insumos, materiales, servicios, activos fijos y otros gastos, por tanto, en cumplimiento a la normativa vigente⁷ ha mantenido los gastos de funcionamiento por debajo del límite con un promedio de 20,6% para el período 2017-2022.

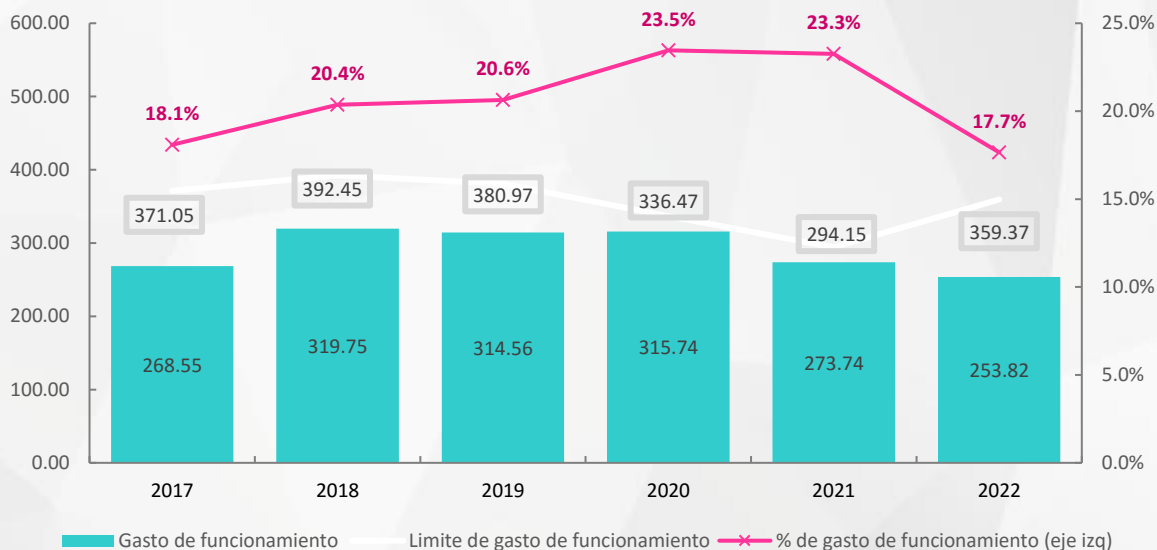
catastro urbano y rural, fomentar la actividad económica del municipio y otros. Todas estas acciones son clasificadas como gasto de inversión social, y por su naturaleza corresponden a la inversión municipal no capitalizable.

⁷La Ley 2296 en el artículo 3 establece como porcentaje máximo para gasto de funcionamiento el 25% sobre el total de ingresos de las fuentes: recursos de coparticipación tributaria, ingresos municipales propios.

Además, debe considerarse el incremento de competencias municipales las cuales generan presión en los servicios administrativos para el desarrollo de las mismas.

En 2022, el gasto de funcionamiento alcanzó Bs359,37 millones, representando el 17,7% de los ingresos municipales, el mismo que se encuentra por debajo del límite establecido para este tipo de gasto (25%).

Gráfico 10: GAMLP. LIMITE DEL GASTO DE FUNCIONAMIENTO, 2017 –2022
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Informes de ejecución presupuestaria del GAMLP.

b. Gastos de Inversión

Para la gestión 2022, los gastos de inversión social – dirigidos a financiar todos aquellos gastos que comprenden las competencias municipales–, alcanzaron a Bs1.379,4 millones. En cuanto a los gastos de inversión bruta de capital, estos alcanzaron a Bs319,1 millones.

En la señalada gestión, el GAMLP invirtió un total de Bs141,91 millones en la gestión de salud, monto que representó el 9,42% del total del gasto de inversión, el cual se destinó a la prevención, control y atención de la COVID-19, así como a la atención de diferentes especialidades, servicios de salud universal y gratuita, entre otros.

Cuadro 1: GAMLP Inversión en principales programas ejecutados, 2022
(En millones de bolivianos y en porcentaje)

Programa	Ejecución presupuestaria	Participación del total de ejecución presupuestaria (%)
Aseo urbano, manejo y tratamiento de residuos sólidos	203,12	10,40%
Infraestructura urbana y rural	194,05	9,94%
Gestión de salud	163,79	8,39%
Vialidad y transporte público	161,16	8,25%
Gestión de riesgos	58,36	2,99%
Gestión de educación	52,00	2,66%
Administración de los distritos municipales	46,67	2,39%
Servicio de alumbrado público	41,62	2,13%
Recursos hídricos	32,92	1,69%
Promoción y políticas para grupos vulnerables y de la mujer	32,85	1,68%
Barrios y comunidades de verdad	32,21	1,65%
Construcción y mantenimiento de riego y/o microriego	19,34	0,99%
Dirección y coordinación para el desarrollo humano	16,95	0,87%
Coordinación para la protección, fomento y desarrollo cultural	16,64	0,85%
Evaluación y monitoreo integral de riesgos y medio ambiente	15,15	0,78%
Coordinación de la planificación e inversión para el desarrollo	13,82	0,71%
Desarrollo y preservación del medio ambiente	12,63	0,65%
Promoción y conservación de cultura y patrimonio	11,14	0,57%
Gestión de políticas sociales para el desarrollo humano	8,06	0,41%
Fomento al desarrollo económico local y promoción del empleo	8,04	0,41%
Coordinación, promoción y fomento del desarrollo económico local	7,95	0,41%
Defensa y protección de la niñez y adolescencia	6,61	0,34%
Servicios de seguridad ciudadana	6,59	0,34%
Desarrollo y promoción del deporte	6,56	0,34%
Servicio de catastro urbano y rural	6,16	0,32%
Otros (*)	777,88	39,84%
Total	1.952,27	100,00%

Fuente: Sistema de Gestión Pública (SIGEP)

*Otros programas: Bioparque municipal, saneamiento básico, mingitorios municipales, servicio de faenado de ganado, desarrollo y fomento del turismo, gestión de caminos vecinales, defensa del consumidor, promoción y fomento a la producción agropecuaria, fortalecimiento institucional, gestión y administración de la infraestructura urbana, laboratorio municipal, entre otros.

6. CARTERA DE DEUDA ACTUAL Y ANÁLISIS DE COSTO Y RIESGO

6.1 Cartera de deuda actual

La gestión de endeudamiento del GAMLP ha seguido un proceso de diversificación y minimización del riesgo, estructurando una cartera compuesta tanto por créditos de origen externo, como por financiamiento proveniente de la banca privada nacional y de la emisión de títulos valor, orientada a lograr mejores condiciones en términos de plazo, tasa de interés, moneda y concesionalidad, procurando conformar un perfil de endeudamiento con niveles de costo y riesgo adecuados.

En el caso de la deuda externa vigente, los plazos de pago más extensos corresponden al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que alcanzan a 40 años incluyendo de 6 a 10 años de gracia. En segundo lugar, se encuentran los créditos obtenidos con el Banco Mundial (BM), cuyos plazos oscilan entre 18 y 35 años incluyendo 5 a 10 años de gracia. En cuanto a CAF – Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), los plazos de los créditos vigentes son de 18 años y 4 años de gracia. La deuda interna privada cuenta con plazos que se encuentran entre 4 y 10 años, siendo los bonos municipales, el préstamo con el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. y el último crédito con el Banco BISA S.A. los que poseen periodos de gracia (2 años para el primero y 1 año para los dos últimos). Los pagos a los acreedores se realizan de forma semestral.

Con respecto a las tasas de interés, los préstamos del BID poseen un componente fijo y otro variable ligado a la tasa LIBOR, este último se aplica también a los préstamos de CAF y al último crédito contratado con el Banco Mundial (BM) en 2020. El resto de los créditos con el BM, los Bonos Municipales (emisión denominada "Bonos Municipales GAMLP-Emisión 1" realizada en la gestión 2018) y banca privada nacional, cuentan con tasas de interés fijas que, en el caso de la deuda interna privada, oscilan entre 5,2% y 5,75%.

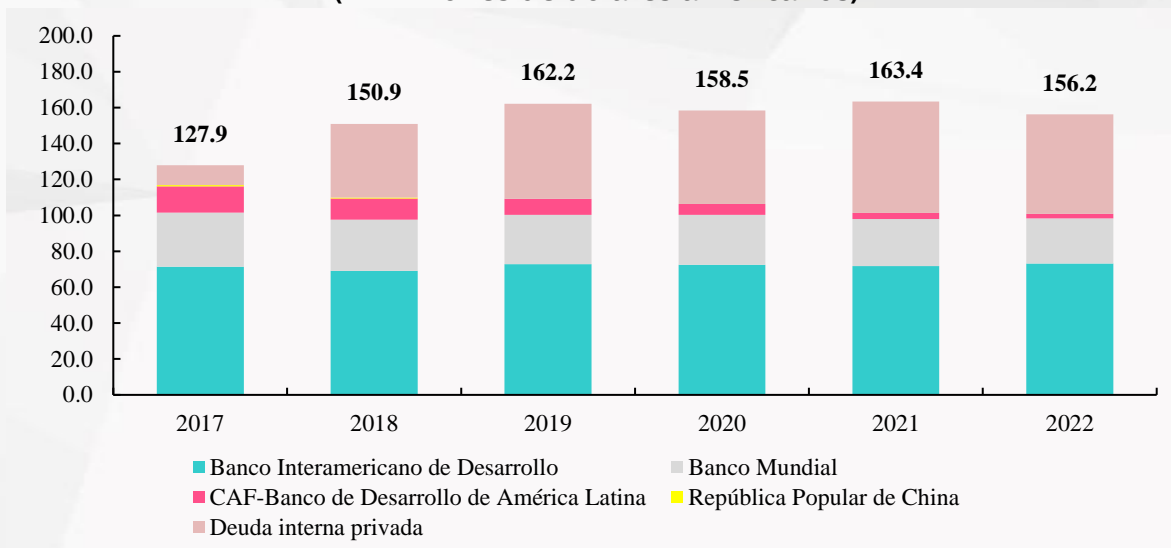
Estos aspectos muestran que la mayor parte de la deuda del GAMLP es concesional debido a condiciones financieras blandas, como ser plazos largos y tasas de interés fijas y bajas.

En cuanto a la moneda, desde 2017 el GAMLP ha optado por la contratación de deuda en moneda nacional, lo cual le ha permitido reducir el riesgo cambiario, pasando de una participación de 0% en la deuda total en 2016 a 35,4% en 2022.

6.2 Saldo de la deuda del GAMLP

El saldo total de la deuda del GAMLP al 31 de diciembre de 2022, ascendió a \$us156,20 millones, del cual el 49,1% está denominado en dólares americanos, el 35,4% en bolivianos y el 15,4% en derechos especiales de giro.

Gráfico 11: GAMLP. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA, 2017 – 2022
(En millones de dólares americanos)



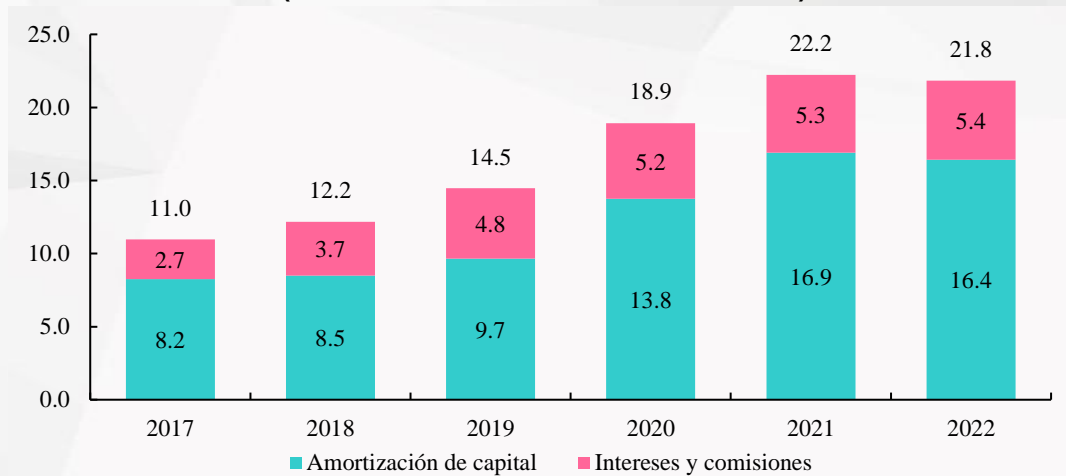
Fuente: Dirección de Financiamiento y Análisis Financiero – Secretaría Municipal de Finanzas.

En cuanto a su composición, el BID se ha constituido en el más importante acreedor con un saldo adeudado al cierre de 2022 de \$us73,2 millones, le sigue la deuda interna privada compuesta por el Banco BISA S.A., Banco de Crédito de Bolivia S.A., Banco Mercantil Santa Cruz S.A. y los bonos municipales que alcanza a un total de \$us55,4 millones; seguida de la deuda con el BM por \$us25,1 millones y la CAF por \$us2,6 millones. De esta forma, el 64,6% de la deuda del GAMLP corresponde a deuda externa y el 35,4% a deuda interna.

6.3 Servicio de la deuda del GAMLP

Con respecto al servicio de la deuda del GAMLP, en promedio en el periodo 2017-2022 ascendió a \$us16,8 millones, mostrando su mayor incremento en 2020 como efecto de las amortizaciones del nuevo préstamo contraído con el Banco de Crédito de Bolivia S.A. en 2019. También se realizaron amortizaciones de capital del préstamo otorgado por el Banco BISA S.A. en la gestión 2017, así como amortizaciones de capital de los bonos municipales emitidos en 2018.

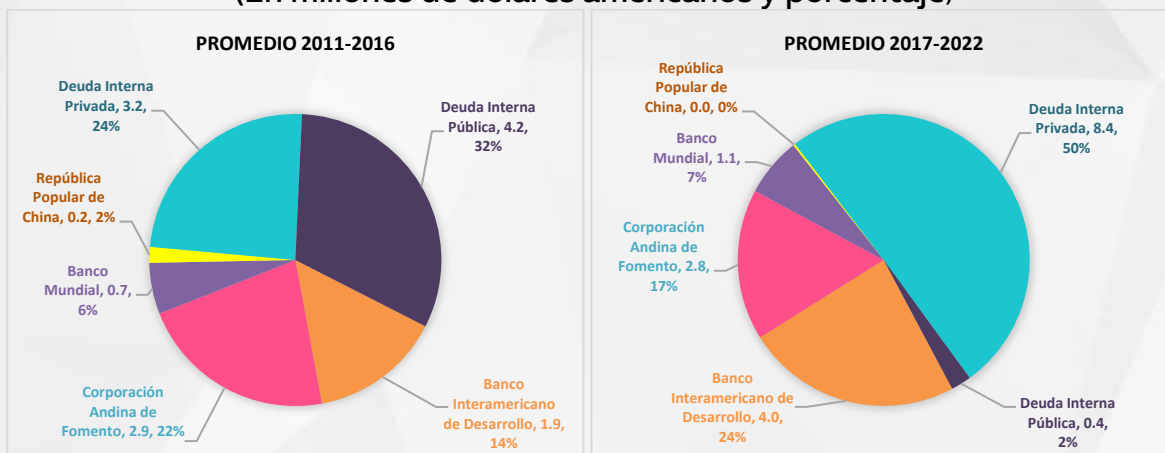
Gráfico 12: GAMLP. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA, 2017 -2022
(En millones de dólares americanos)



Fuente: Dirección de Financiamiento y Análisis Financiero – Secretaría Municipal de Finanzas.

A partir de la contratación de los créditos con la banca privada nacional, la estructura del servicio de la deuda se ha modificado con una mayor preponderancia de los mismos. En el periodo 2011-2016, las obligaciones de deuda contemplaban gran parte de la deuda interna pública, la cual se constituía por el reconocimiento de deudas de gestiones pasadas con entidades públicas del Estado, en cambio en el periodo 2017-2022, el servicio de la deuda interna fue orientado al pago de préstamos destinados a financiar proyectos de inversión.

Gráfico 13: GAMLP. SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA POR ACREEEDOR
(En millones de dólares americanos y porcentaje)



Fuente: Dirección de Financiamiento y Análisis Financiero – Secretaría Municipal de Finanzas.

El GAMLP ha desarrollado la Política de Administración Financiera del Servicio de la Deuda Pública Municipal para asegurar el pago oportuno de sus obligaciones por financiamientos. Para este propósito, se realiza la acumulación de recursos en

una cuenta corriente fiscal exclusiva, como establece el mecanismo de pago en la Resolución Administrativa de Secretaría Municipal N° 001/2023 de fecha 26 de abril de 2023, modificada mediante Resolución Administrativa de Secretaría Municipal N° 002/2023 de fecha 17 de mayo de 2023 emitidas por la Secretaría Municipal de Finanzas, y el Prospecto de emisión: los recursos necesarios para el repago del servicio de deuda por los bonos municipales son acumulados con 90 días de anterioridad a la fecha de vencimiento.

En el caso de la deuda restante, la cuenta considera la acumulación de recursos suficientes que permiten cubrir las obligaciones por servicio de deuda generadas en el mes venidero. A lo largo de la gestión el saldo en la cuenta es siempre positivo y, dada la naturaleza previsora de la misma, la programación de recursos toma en cuenta eventos futuros que puedan afectar al servicio de deuda.

6.4 Indicadores de endeudamiento

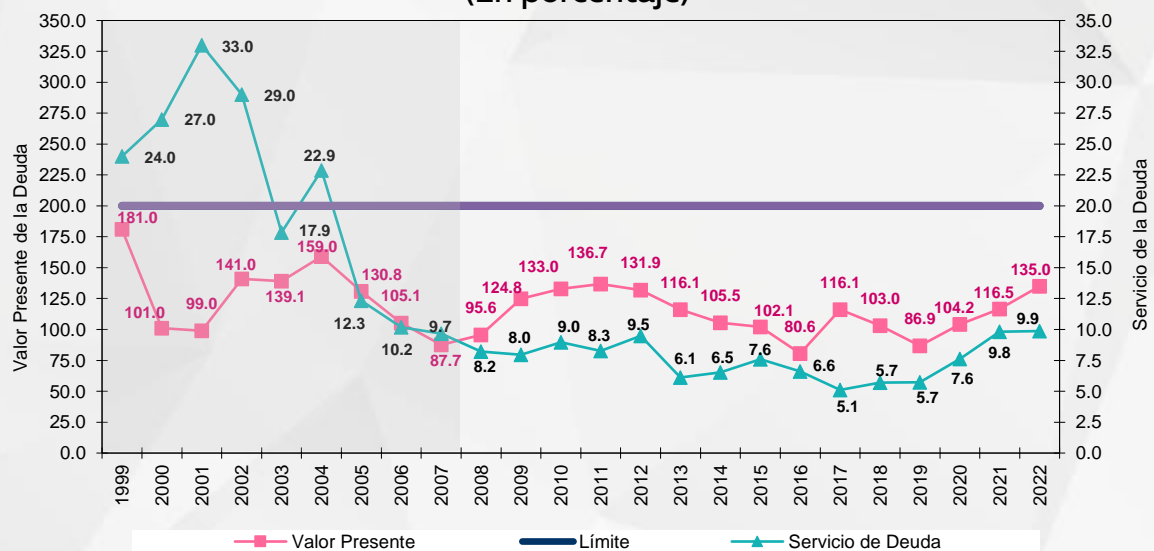
a) Indicador de servicio de deuda

El indicador de Servicio de Deuda (SD) del GAMLP al 31 de diciembre de 2022 ascendió a 9,87% manteniéndose dentro del límite establecido en la normativa vigente (20,0%).

b) Indicador de valor presente - sostenibilidad

El indicador de valor presente de la deuda (VPD) al 31 de diciembre de 2022 ascendió a 135,01%, encontrándose por debajo del límite establecido (200%).

Gráfico 14: GAMLP. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO (En porcentaje)



Fuente: Dirección de Financiamiento y Análisis Financiero - Secretaría Municipal de Finanzas.

En este sentido, el endeudamiento del GAMLP se ha manejado de forma prudente, procurando mantenerlo en niveles adecuados que no superen los límites establecidos en la normativa vigente y garantizando su sostenibilidad tanto en términos de liquidez como de solvencia.

6.5 Análisis de costo y riesgo

En la siguiente tabla, se pueden observar los indicadores de costo y riesgo de la deuda con información estimada para el cierre de 2023. Con relación al costo de la deuda, el pago de interés como porcentaje del ingreso total es de 3,5%; mientras que la tasa de interés promedio ponderada se sitúa en 4,2% (3,7% para la deuda externa y 5,1% para la interna). Ambos indicadores se encuentran en niveles razonables, cuyo costo se encuentra asociado a la combinación de créditos concesionales y a endeudamiento interno a tasas blandas y fijas.

Cuadro 2: Indicadores de costo y riesgo del endeudamiento, 2023(e)

Indicadores de riesgo		Deuda externa	Deuda interna	Deuda total
Monto (en millones de Bs.)		810,2	489,0	1.299,2
Monto (en millones de USD)		116,4	70,3	186,7
Deuda nominal como % de los ingresos		51,3	30,9	82,2
VP como % de los ingresos		44,4	31,2	75,6
Costo de la deuda	Pago de interés como % de los ingresos	1,9	1,6	3,5
	Tasa de interés promedio ponderada (%)	3,7	5,1	4,2
Riesgo de refinanciamiento	TPV (años)	11,5	3,1	8,4
	Deuda a vencer en un año (% total)	3,9	20,5	10,1
	Deuda a vencer en un año (% ingresos)	2,0	6,3	8,3
Riesgo de tasa de interés	TPR (años)	7,7	3,1	6,0
	Deuda a refijar en un año (% total)	49,3	20,5	38,4
	Deuda a tasa fija, incluidas letras del Tesoro (% del total)	52,2	100,0	70,2
	Letras del Tesoro (% del total)	0,0	0,0	0,0
Riesgo de tipo de cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)			62,4
	Deuda en moneda extranjera (% de los ingresos)			0,3

El análisis de los indicadores de riesgo de la cartera de deuda considera tres aspectos: el riesgo de refinanciamiento de la deuda; el riesgo asociado a la variabilidad de la tasa de interés (que incide directamente sobre los costos); y el riesgo cambiario.

Con respecto al riesgo de refinanciamiento, la cartera de la deuda muestra un tiempo promedio de vencimiento de 8,4 años, siendo 11,5 años para la deuda externa y 3,1 para la interna. La deuda a vencer en un año como porcentaje del total es bajo para la deuda externa, 3,9%; siendo mucho más alto para la deuda interna alcanzando 20,5%. Ambos indicadores muestran que el riesgo de refinanciamiento de la cartera total es relativamente bajo; no obstante refleja un

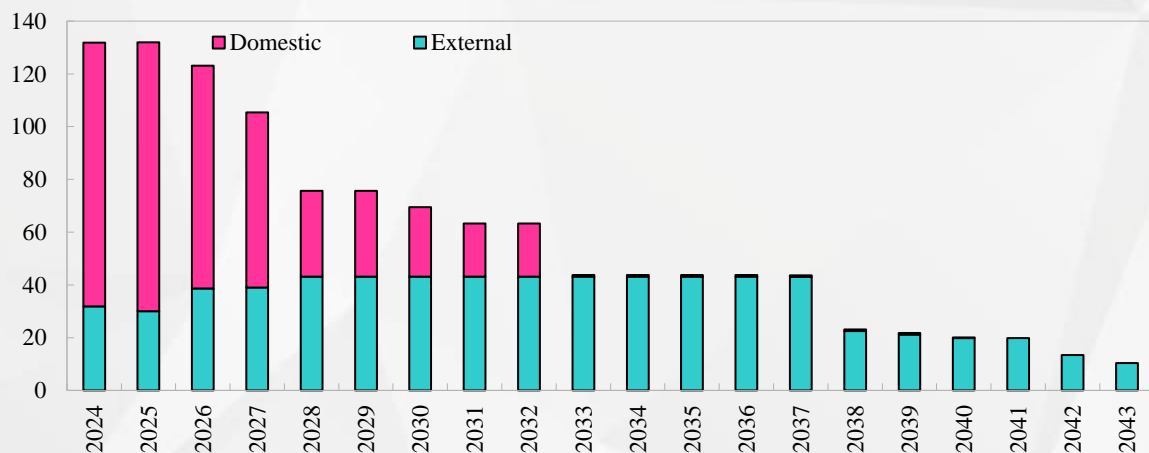
riesgo alto para la deuda interna debido a que esta cuenta con plazos relativamente cortos a comparación de la deuda externa.

En relación al riesgo de la cartera de deuda derivado de la tasa de interés, el tiempo promedio de re-fijación es de 6,0 años para la cartera total; siendo para la deuda interna 3,1 años y para la externa 7,7 años. Respecto a la deuda a re-fijar en un año, el 38,4% de la deuda total re-fijará su tasa de interés durante 2024, lo que representa un riesgo alto tomando en cuenta el entorno internacional. Por otro lado, el 70,2% de la deuda total cuenta con una tasa de interés fija, correspondiendo a la deuda externa una tasa fija de interés del 52,2 %, por lo que el restante 47,8% de dicha deuda corresponde a deuda contratada a tasa variable.

En cuanto al riesgo de tipo de cambio, este se constituye en un aspecto importante dado que el 62,4% de la deuda se encuentra contratada en moneda extranjera y se repaga en dólares estadounidenses. Hasta el momento, la actual política del Gobierno Central de mantener el tipo de cambio fijo ha aportado a que este tipo de riesgo no presente implicancias en la deuda del GAMLP, sin embargo, considerando el bajo nivel de las Reservas Internacionales Netas, se genera un ambiente de incertidumbre sobre la sostenibilidad de mantener esta política.

Adicionalmente, el siguiente gráfico muestra el perfil de vencimientos de la deuda vigente para el periodo 2024-2043, siendo la deuda interna la que será amortizada en su totalidad hasta la gestión 2032 y la deuda externa presenta una suavización de los pagos, particularmente a partir de 2038.

Gráfico 15: GAMLP. PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA VIGENTE
(En millones de bolivianos)



7. SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA DE ENDEUDAMIENTO DE MEDIANO PLAZO

7.1 Proyecciones macroeconómicas y de las finanzas públicas del GAMLP

Las proyecciones de las variables macroeconómicas tomaron en consideración las estimaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional para el periodo 2023-2026, tanto para el Producto Interno Bruto como para la inflación. Para el caso del PIB, las estimaciones muestran una recuperación moderada en dicho periodo que va de 1,8% en 2023 a 2,2% en 2026. En el caso de la inflación, se estima que la misma oscilará alrededor de 3,7% a lo largo del periodo de análisis.

Con respecto al tipo de cambio, tomando en consideración las declaraciones del Gobierno Central de mantenerlo fijo, se supone que este permanecerá en 6,96 bolivianos por unidad de dólar estadounidense.

En relación a los ingresos del GAMLP, se estima que estos en promedio se incrementarán en 3,9%. En el caso de los ingresos provenientes de los tributos municipales, se consideró que estos mostrarán una tendencia ascendente como resultado de las actividades de fiscalización y concientización tributaria de los contribuyentes, así como del incremento de su universo.

En el caso de las transferencias corrientes, de manera inicial se consideraron las estimaciones emitidas por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas para el presupuesto plurianual más el porcentaje de crecimiento de los mismos.

En cuanto a los gastos, se estima que estos mostrarán una tendencia ascendente debido a la inflexibilidad del mismo principalmente el relacionado al gasto social (elegible), además se espera la ejecución de nuevos proyectos de inversión (formación bruta de capital).

Como resultado, el déficit total entre 2023 y 2026 se incrementaría, por lo cual se requerirá de financiamiento que permita la ejecución de proyectos en beneficio de la población.

Cuadro 3: Proyecciones macroeconómicas y de las finanzas públicas del GAMLP, 2022-2026(p)

Concepto	2022	2023(p)	2024(p)	2025(p)	2026(p)
Tasa de crecimiento del PIB (%)	3,20	1,80	1,90	2,10	2,20
Inflación IPC (% promedio)	1,75	3,98	3,69	3,80	3,50
Depreciación (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GAMLP - Ingresos totales (mill Bs)	1.639,40	1.580,69	1.653,80	1.717,10	1.774,17
GAMLP - Ingresos tributarios (mill Bs)	628,74	692,07	712,46	750,47	783,64
GAMLP - Ingresos por IDH (mill Bs)	136,93	139,48	125,72	127,03	128,35
GAMLP - Gastos totales (mill Bs)	1.537,55	1.735,38	1.846,69	1.909,74	1.938,32
GAMLP - Déficit global (mill Bs)	101,85	-154,69	-192,89	-192,63	-164,15

(e) estimado.

(*) Estimaciones efectuadas por el Fondo Monetario Internacional.

7.2 Análisis de posibles fuentes de financiamiento

Las Normas Básicas del Sistema de Crédito Público aprobadas mediante Resolución Suprema N° 218041 de 29 de julio 1997, en su artículo 14 señalan que *"crédito público es la capacidad del Estado y de sus entidades para endeudarse, es decir, para contraer pasivos directos o contingentes con acreedores internos o externos, en el corto o largo plazo"*. De igual manera, en su artículo 15, establece que las operaciones de crédito público comprenden:

"a. El conjunto de transacciones, individuales o colectivas, con acreedores internos o externos, efectuadas a corto o largo plazo, basadas en contratos de derecho público, en virtud de los cuales el sector público obtiene recursos sujetos a repago de acuerdo a las condiciones que se establezcan en los contratos respectivos.

b. El conjunto de transacciones, individuales o colectivas, que suponen la transferencia de créditos ya contratados a otras entidades del sector público, establecidas en los convenios subsidiarios respectivos."

Asimismo, el artículo 17, determina que *"la deuda pública está conformada por las obligaciones efectivamente contraídas de conformidad al ordenamiento legal vigente y generadas por las siguientes operaciones de crédito público:*

- a. Emisión de títulos valor y otros documentos emergentes de empréstitos internos o externos, de corto y largo plazo, negociables o no en el mercado.*
- b. Contratación de préstamos de acreedores externos o internos.*
- c. Contratación de obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el transcurso de más de un ejercicio financiero posterior al vigente, siempre y cuando los conceptos que se financien hayan sido devengados.*
- d. Consolidación, conversión, renegociación, refinanciamiento, subrogación y reconocimiento de otras deudas"*.

En este sentido, el GAMLP puede acceder a diferentes fuentes de endeudamiento interno y externo, entre las cuales se encuentran las que se analizan a continuación:

Cuadro 4: Alternativas de fuentes de financiamiento

Tipo de financiamiento	Tiempo estimado que podría demandar	Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
Créditos de entidades bancarias nacionales	Debido que para el cumplimiento de la normativa se deben gestionar las autorizaciones respectivas tanto ante el Concejo Municipal como ante el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, el tiempo estimado para concretar el financiamiento es de 6 a 8 meses.	<ul style="list-style-type: none"> • El procedimiento para la contratación de un crédito con la banca privada es mucho más corto que el de créditos externos y emisión de bonos. • Los préstamos son en moneda nacional lo cual permite evitar el riesgo cambiario. • La tasa de interés es fija. • No contempla el pago de comisiones. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los plazos no son muy largos y en el mejor de los casos alcanzan sólo a 10 años. • La tasa podría ser más elevada frente a las otras alternativas si se hacen al mismo tiempo. Sin embargo, el mayor tiempo que implican las otras alternativas y una eventual alza de tasas eliminaría esta desventaja.

Tipo de financiamiento	Tiempo estimado que podría demandar	Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
Créditos de organismos internacionales	Debido a que las negociaciones se las realiza a través del Ministerio de Planificación del Desarrollo y que los organismos internacionales solicitan el cumplimiento de una serie de requisitos administrativos, legales y ambientales. Asimismo, la coyuntura política influye en la aprobación oportuna de los créditos. El tiempo estimado para concretar el financiamiento es de 2 a 3 años.	<ul style="list-style-type: none"> Son más concesionales, es decir que cuentan con tasas de interés más bajas y plazos más largos. 	<ul style="list-style-type: none"> El procedimiento para la contratación es bastante largo por el cumplimiento de requisitos que conlleva. Los préstamos se realizan en moneda extranjera, usualmente el dólar americano, lo cual implica un riesgo cambiario. Las tasas de interés mayormente están ligadas a la LIBOR, aspecto que implica un riesgo de la tasa. Además, la tasa LIBOR está siendo reemplazada por la SORF. Contempla el pago de comisiones como la comisión de compromiso (calculada sobre el monto no desembolsado). Existen tiempos sujetos a entidades externas al GAMLP
Financiamiento del FNDR	Aún no se tiene experiencia en financiamiento a través del FNDR, sin embargo, se están realizando las acciones correspondientes ante esta entidad a fin de conocer las diferentes opciones, operativa y requisitos para acceder a sus préstamos (se remitió nota al FNDR y estamos a la espera de su respuesta). Sin embargo, se espera que sea similar a un crédito con la banca privada (6 a 8 meses).	<ul style="list-style-type: none"> Los programas del FNDR financian préstamos con tasas de hasta 5,87% y plazos de hasta 15 años incluidos hasta 3 años de gracia. Los fideicomisos administrados por el FNDR contemplan tasas de hasta 2% y plazos de hasta 18 años, incluidos hasta 2 años de gracia (las condiciones dependen del tipo de fideicomiso). 	<ul style="list-style-type: none"> Los programas del FNDR contemplan una contraparte del beneficiario de mínimo 15%. Los fideicomisos particularmente financian contrapartes de proyectos concurrentes con el nivel central del Estado.
Fideicomiso para la Reactivación de la inversión pública (FARIP)	El FARIP es un fideicomiso creado por el Gobierno Nacional para apoyar a las Entidades Territoriales Autónomas (ETA) a ejecutar sus proyectos de inversión pública que cuenten con financiamiento externo y/o interno, que sean concurrentes con el Nivel Central del Estado. La administración está a cargo del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). La priorización de los proyectos es realizada por el VIPFE y entre los requisitos para acceder a este financiamiento se encuentran la autorización del Concejo Municipal y la solicitud del certificado de CRIOCP al MEFP, por lo que se estima que el periodo para su efectivización sea de 4 a 6 meses.	<ul style="list-style-type: none"> Financia la totalidad de la contraparte de la ETA. Tasa de 2% anual. Plazo hasta 18 años y 2 años de gracia. Servicio de deuda semestral. Financiamiento otorgado en moneda nacional. 	<ul style="list-style-type: none"> Se limita al financiamiento de proyectos concurrentes con el nivel central de Estado. No financia proyectos nuevos, sólo aquellos que fueron paralizados en 2020.
Emisión de Bonos del GAMLP	En función a las actividades realizadas para la emisión actual y los tiempos en las instituciones participantes en el Mercado de Valores y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas el tiempo aproximado para una primera emisión, dentro de un programa de emisiones, puede demorar dos años y medio.	<ul style="list-style-type: none"> Experiencia institucional en el Mercado de Valores. Buena calificación de riesgo AA- actual. Buena imagen institucional ante los inversionistas. 	<ul style="list-style-type: none"> Existen tiempos sujetos a entidades externas al GAMLP. Todos los proyectos deben contar con el Estudio de Diseño Técnico de Preinversión o equivalente. La normativa no define claramente la instancia que certifica que los proyectos cuentan con el Estudio de

Tipo de financiamiento	Tiempo estimado que podría demandar	Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
Emisión de bonos temáticos (verdes, sociales, sostenibles) del GAMLP	Se debe considerar que siendo una modalidad nueva de acceso al Mercado de Valores el tiempo podría ser mayor a una emisión tradicional.	<ul style="list-style-type: none"> Experiencia institucional en el Mercado de Valores. Buena calificación de riesgo AA- actual. Buena imagen institucional ante los inversionistas. Predisposición de los agentes del Mercado de Valores. Posibles mejoras en la tasa de interés. Confiere un paso significativo al GAMLP en su compromiso con el medio ambiente. Existe interés internacional. 	<p>Diseño Técnico de Preinversión.</p> <ul style="list-style-type: none"> Existen tiempos de respuesta de entidades externas al GAMLP. Todos los proyectos deben contar con el Estudio de Diseño Técnico de Preinversión o equivalente. La normativa no define claramente la instancia que certifica que los proyectos cuentan con el Estudio de Diseño Técnico de Preinversión. La normativa específica emitida por la ASFI para este tipo de instrumentos aún cuenta con algunos vacíos. Aún existe experiencia pública o privada en el país sobre este tipo de emisiones. Los proyectos deben poseer una certificación de que los mismos son: bonos verdes, sociales o sostenibles, por un verificador externo.
Financiamiento del proponente	De acuerdo a las Normas Básicas del Sistema de Administración de Bienes y Servicios NB-SABS, la contratación con financiamiento del proponente es aquella por la cual la entidad contratante establece en el Documento Base de Contratación (DBC), que el proponente oferte la provisión de bienes o ejecución de obras con una propuesta de financiamiento parcial o total, para cubrir la inversión por sí mismo o mediante compromiso de terceros. Considerando que se debe realizar una licitación pública, la solicitud del CRIOCP al MEFP y la aprobación del contrato por parte del Concejo Municipal, se estima que este demore entre 8 y 10 meses.	<ul style="list-style-type: none"> Los préstamos se efectuarían en moneda nacional. Tasa de interés fija y razonable. 	<ul style="list-style-type: none"> Los plazos no son muy largos. La determinación de la tasa de interés dependerá de las condiciones económicas al momento de efectuar la licitación.

Estas fuentes de financiamiento, son enunciativas y no son limitativas, pudiendo analizarse otras en el marco de la normativa vigente, sobre todo si resultasen más favorables.

No obstante, considerando las particularidades de cada tipo de financiamiento detalladas en el cuadro precedente, así como la oportunidad para el acceso a recursos que permitan la ejecución de proyectos en beneficio de la población, se contempla el endeudamiento interno como la principal fuente de recursos.

En lo referente a la deuda externa, si bien esta cuenta con condiciones financieras mucho más favorables, el acceso a estos recursos se encuentra sujeto a la priorización del nivel central del Estado.

7.2.1 Crédito externo

El financiamiento externo es una fuente que permite contar con recursos en condiciones financieras blandas, como ser plazos largos y tasas de interés bajas. La contratación de este tipo de préstamos es efectuada a través del nivel central del Estado y por el cumplimiento de requisitos que conlleva, tanto a nivel nacional como por parte del financiador, los plazos hasta concretar la operación suelen oscilar entre 2 y 3 años.

Actualmente, se contempla la posibilidad de financiar proyectos en el marco del programa de ciudades resilientes, el cual capacita a las ciudades para realizar inversiones que generen una mayor capacidad de recuperación ante los riesgos climáticos y de desastres, y para acceder al financiamiento necesario para garantizar que esas inversiones se materialicen.

Es así, que teniendo en cuenta el objetivo de este tipo de financiamiento y las características topográficas de la ciudad, se considera el acceso a los recursos provenientes de este programa.

7.2.2 Banca privada

En los últimos años, la banca privada ha sido el principal financiador de proyectos de inversión del GAMLP., que a diferencia de un crédito externo, el proceso de obtención de un préstamo es mucho más corto, además de que se cuenta con la posibilidad de negociar las condiciones financieras directamente con el acreedor, motivo por el cual se tiene previsto continuar con esta fuente de financiamiento.

Los préstamos con la banca privada se enmarcan en la normativa de créditos al sector productivo, lo que ha permitido contar con tasas de interés más blandas, dado que el Reglamento para Operaciones de Crédito al Sector Productivo aprobado mediante Resolución ASFI/570/2015 de fecha 27 de julio de 2015 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, establece que para una unidad productiva de tamaño grande la tasa de interés anual máxima es de 6%.

7.2.3 Financiamiento del proponente

El inciso h, artículo 5 (definiciones) del Decreto Supremo N° 0181, de fecha 28 de junio de 2009, Normas Básicas del Sistema de Administración de Bienes y Servicios (NB-SABS), define la contratación con financiamiento del proponente como:

“La contratación por la cual la entidad contratante establece en el DBC [Documento Base de Contratación], que el proponente oferte la provisión de bienes o ejecución de obras con una propuesta de financiamiento parcial o total, para cubrir la inversión por sí mismo o mediante compromiso de terceros”.

El artículo 75 (contrataciones con financiamiento del proponente) del precitado decreto, establece que, para obtener este financiamiento, se deben cumplir con las políticas y normativas emanadas por los órganos rectores de los sistemas nacionales de inversión pública, presupuesto, tesorería y crédito público, siendo responsabilidad de la MAE cumplir con la normativa de crédito público. Asimismo, señala que este tipo de contrataciones podrán realizarse según las modalidades establecidas en las NB – SABS.

En este sentido, se espera que al igual en el caso de la banca privada, el acceso a bienes o servicios a través de esta modalidad, contemple un tiempo de negociación y formalización de la operación prudentes.

7.2.4 Bonos temáticos

Los bonos temáticos se diferencian de los tradicionales en cuanto al logro de objetivos asociados a una economía más sostenible, logrando que las inversiones sean responsables, sostenibles y de impacto a largo plazo. En Bolivia, mediante la iniciativa de la Bolsa Boliviana Valores S.A., se plantea como parte de los bonos temáticos los siguientes:

- **Los bonos verdes:** Son instrumentos donde los ingresos se destinarán exclusivamente a financiar o refinanciar proyectos con claros beneficios ambientales.
- **Los bonos sociales:** Financian proyectos que apuntan directamente a abordar o mitigar un problema social específico y/o buscan lograr resultados sociales positivos, especialmente, pero no exclusivamente, para una (s) población (es) objetivo.
- **Los bonos sostenibles:** Cualquier tipo de instrumento de bonos donde los ingresos se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar una combinación de proyectos verdes y sociales.

La guía de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. establece los principios adoptados por esta institución para reconocer y mantener emisiones de bonos calificadas como sociales, verdes y sostenibles. Dichos principios están alineados a los emitidos por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés) para este tipo de Bonos.

Los principios fomentan un alto grado de transparencia y recomiendan que el proceso por el cual el emisor evalúa y selecciona los proyectos elegibles se complemente con una revisión externa.

Un aspecto a destacar, es que por la finalidad y proyectos que se financian a través de este tipo de instrumento, la tasa de interés es mucho más blanda que la de una emisión de bonos tradicional.

Cabe señalar, que el artículo 6º del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, establece que *"la emisión de valores representativos de deuda que*

tengan un monto autorizado igual o superior a veinticinco millones de dólares estadounidenses (25.000.000) o su equivalente en moneda nacional, deben contar obligatoriamente con dos calificaciones de riesgo continuas e ininterrumpidas, otorgadas por dos (2) entidades calificadoras de riesgo debidamente autorizadas por ASFI e inscritas en el RMV [Registro del Mercado de Valores]". En este sentido, si no se desea incurrir en el costo de la contratación de una calificadora de riesgo adicional, las emisiones contenidas en un programa de bonos deberán estar alrededor de Bs170,0 millones.

Dada la experiencia con la que cuenta el GAMLP en la emisión de bonos tradicionales, no se descarta este mecanismo de financiamiento.

En todos los casos, el acceso a financiamiento se encuentra sujeto a la aprobación del inicio de operaciones de crédito público por parte del Concejo Municipal.

8. ESTRATEGIAS ANALIZADAS

8.1 Estrategia 1: Financiamiento probable

La estrategia 1 pretende continuar con el financiamiento interno como principal fuente de recursos debido a la oportunidad para la obtención de créditos y por la particularidad de que estos son realizados en moneda nacional, aspecto que permite reducir el riesgo cambiario. Sin embargo, considera también recursos externos provenientes de crédito externo en el marco del programa de resiliencia urbana con la finalidad de mitigar los riesgos climáticos y de desastres. Esta estrategia toma en cuenta, además los desembolsos esperados de los créditos vigentes que aún cuentan con saldo por desembolsar: los provenientes del Banco Mundial y del Banco Bisa S.A. para las gestiones 2023-2025. Asimismo, se considera el crédito proveniente del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) en el marco de Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación Económica (FARIP).

El cuadro N° 5, muestra que el financiamiento interno tiene una participación que oscila entre 75,9% y 94,0%. Los créditos con la banca privada a tasa fija abarcan la totalidad del periodo de análisis. El financiamiento al proponente también está previsto para lo largo de la proyección y el financiamiento a través de bonos temáticos para las gestiones 2025 y 2026, considerando el tiempo que conlleva la formalización de este tipo de instrumento por los requisitos que se deben cumplir y las entidades involucradas en el proceso. En el caso de la deuda externa, debido al tiempo que conlleva la contratación de este tipo de préstamos, se estima que en la gestión 2026 se empezarán a contar con estos nuevos recursos.

Es importante señalar, que el monto del financiamiento total puede ajustarse en función a las nuevas prioridades o necesidades que se definan por el ejecutivo municipal.

Cuadro 5: Estrategia 1. Financiamiento probable

Instrumentos	2023	2024	2025	2026
Financiamiento total (en millones de bolivianos)	236,9	260,3	295,8	232,9
Financiamiento externo (en millones de bolivianos)	48,7	62,6	20,9	13,9
Porcentaje del total	20,6%	24,1%	7,1%	6,0%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
IDA_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IDA_tasa variable	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BID_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BID_tasa variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAF_tasa variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Financiamiento interno (en millones de bolivianos)	188,1	197,7	274,9	219,0
Porcentaje del total	79,4%	75,9%	92,9%	94,0%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BCP_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BISA_tasa fija	67,4%	22,7%	0,0%	0,0%
BMSC_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonds actuales_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FARIP	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonos temáticos_tasa fija	0,0%	0,0%	47,3%	59,4%
Banca_tasa fija_nuevo	28,3%	61,2%	44,0%	29,7%
Proponente_tasa fija	0,0%	16,2%	8,7%	11,0%

8.2 Estrategia 2: Financiamiento banca privada

Esta estrategia contempla la misma estructura de la estrategia 1 en cuanto a la deuda externa e interna, siendo la composición de esta última la que presenta variaciones al contemplar únicamente a la banca privada con tasas de interés fijas como fuente de financiamiento interno.

En esta opción, se supone que el acceso a recursos a través de la modalidad de financiamiento del proponente no se concretará al igual que los bonos temáticos, en este último caso como consecuencia de la demora en el cumplimiento de requisitos engorrosos derivados de la misma que conlleven tiempos extensos y externos al GAMLP, para su formalización.

Es así, que la deuda interna muestra una participación que va de 75,9% en 2024 a 94,0% en 2026. Es importante señalar que los proyectos a ser financiados bajo esta modalidad deben enmarcarse en la normativa de créditos al sector productivo para poder contar con tasas de interés más blandas.

Cuadro 6: Estrategia 2. Financiamiento banca privada

Instrumentos	2023	2024	2025	2026
Financiamiento total (en millones de bolivianos)	236,9	260,3	295,8	232,9
Financiamiento externo (en millones de bolivianos)	48,7	62,6	20,9	13,9
Porcentaje del total	20,6%	24,1%	7,1%	6,0%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
IDA_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IDA_tasa variable	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BID_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BID_tasa variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAF_tasa variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Financiamiento interno (en millones de bolivianos)	188,1	197,7	274,9	219,0
Porcentaje del total	79,4%	75,9%	92,9%	94,0%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BCP_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BISA_tasa fija	67,4%	22,7%	0,0%	0,0%
BMSC_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonds actuales_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FARIP	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonos temáticos_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Banca_tasa fija_nuevo	28,3%	77,3%	100,0%	100,0%
Proponente_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

8.3 Estrategia 3: Deuda externa variable

Esta estrategia supone un cambio de estructura en la composición de la deuda total, donde la deuda externa cobra mayor relevancia con una participación que va de 24,1% en la gestión 2024 a 61,8% en 2026.

Además del crédito proveniente en el marco del programa de ciudades resilientes, se contempla un crédito proveniente de la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, mismos que comenzarían a desembolsarse en la gestión 2025 y 2026 producto del proceso de negociación que conlleva el acceso a este tipo de recursos, además de ser el nivel central del Estado el encargado de gestionarlo. Con respecto al financiamiento interno, este supone que los recursos provendrán en su totalidad del financiamiento del proponente.

Al igual que en las estrategias 1 y 2, se consideran los desembolsos de los créditos vigentes con el Banco Mundial, el Banco BISA S.A. y el FARIP, los cuales aún cuentan con saldos pendientes por desembolsar.

Cuadro 7: Estrategia 3. Deuda externa variable

Instrumentos	2023	2024	2025	2026
Financiamiento total (en millones de bolivianos)	236,9	260,3	295,8	232,9
Financiamiento externo (en millones de bolivianos)	48,7	62,6	150,9	143,9
Porcentaje del total	20,6%	24,1%	51,0%	61,8%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
IDA_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IDA_tasa variable	100,0%	100,0%	13,8%	9,7%
BID_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BID_tasa variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAF_tasa variable	0,0%	0,0%	86,2%	90,3%
Financiamiento interno (en millones de bolivianos)	188,1	197,7	144,9	89,0
Porcentaje del total	79,4%	75,9%	49,0%	38,2%
Composición (porcentual)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BCP_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BISA_tasa fija	67,4%	22,7%	0,0%	0,0%
BMSC_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonds actuales_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FARIP	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
T-Bonos temáticos_tasa fija	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Banca_tasa fija_nuevo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Proponente_tasa fija	28,3%	77,3%	100,0%	100,0%

9. ANÁLISIS DE COSTO Y RIESGO

En el cuadro N° 8 se presentan los indicadores de costo y riesgo de las estrategias desarrolladas anteriormente en relación a la gestión 2023. En todas las estrategias el valor nominal de la deuda proyectada es mayor al año base producto de las mayores necesidades de financiamiento como consecuencia del mayor déficit fiscal estimado.

Dado que el GAMLP cuenta con deuda en moneda extranjera y tasas variables, los principales riesgos de la cartera son los relacionados a la tasa de interés y tipo de cambio. Por este motivo, al igual que por la oportunidad del acceso a los recursos, el diseño de las estrategias contempla en su mayoría el acceso a endeudamiento a tasas de interés fijas.

Comparativamente, el valor presente de la deuda del año base es menor, concordante con el mayor requerimiento de financiamiento hasta la gestión 2026, además este se encuentra dentro de los límites establecidos en la normativa vigente.

Con relación al pago de intereses, la estrategia 1 presenta el menor valor aunque es relativamente cercana a las estrategias 2 y 3, siendo que todas oscilan alrededor de 4,5% de los ingresos.

En cuanto al riesgo de refinanciamiento, la deuda que vence en un año es más baja en la estrategia 1, siendo incluso menor que la del año base, alcanzando a 7,2% del total de la deuda. El tiempo promedio de vencimiento (TPV) es más amplio en la estrategia 1 con 7,6 años debido a que los instrumentos de deuda contemplan plazos más largos, seguida de la estrategia 2 con 7,5 años, en ambos casos, este indicador es menor a la deuda del año base.

Cuadro 8: Indicadores de costo y riesgo

Indicadores de riesgo		2023	A finales de 2026		
		Actual	S1	S2	S3
Deuda nominal como % de los ingresos		82,2	105,6	105,6	105,7
Valor presente de la deuda como % de los ingresos		75,3	99,0	99,0	99,6
Pago de intereses como % de los ingresos		3,5	4,5	4,6	4,7
Tasa de interés implícita		4,2	5,0	5,2	5,1
Riesgo de refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del total)	10,1	7,2	7,6	8,3
	Deuda a vencer en un año (% de los ingresos)	8,3	7,6	8,0	8,8
	TPV portafolio externo (años)	11,5	10,1	10,1	10,0
	TPV portafolio interno (años)	3,1	4,0	3,6	2,9
	TPV portafolio total (años)	8,4	7,6	7,5	7,1
Riesgo de tasa de interés	TPR (años)	6,0	4,3	4,2	3,2
	Deuda a re-fijar en un año (% del total)	38,4	47,4	44,7	71,7
	Deuda a tasa fija incluidas letras del Tesoro (% del total)	70,2	58,2	61,6	32,8
	Letras del Tesoro (% del total)	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo de tipo de cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	62,4	59,0	59,0	59,0
	Deuda en moneda extranjera (% de los ingresos)	0,3	0,3	0,3	0,3

Respecto al riesgo de tasa de interés, las estrategias 1 y 2 resultan las más favorables dado que el tiempo promedio de re-fijación es más alto en comparación de la estrategia 3 con 4,3 y 4,2 años; respectivamente, producto de la mayor proporción de deuda con tasa de interés fija, particularmente la proveniente de la banca privada y de la modalidad de financiamiento del proponente.

Por su parte, el riesgo de tipo de cambio es el mismo en todas las estrategias, dado que cuentan con deuda en moneda extranjera por debajo del 60%.

10. ESTRATEGIA PROPUESTA

El análisis efectuado en la sección anterior permite elegir la estrategia N° 1 (financiamiento probable) como aquella que cuenta con la mejor combinación de costo y riesgo, destacando lo siguiente:

- El costo, en términos de pagos de intereses, se encuentra entre las más bajas de las estrategias.
- El riesgo de refinanciamiento se encuentra entre las más bajas.
- El riesgo de la tasa de interés es menor respecto al portafolio actual e igual a la estrategia 2.
- El riesgo del tipo de cambio disminuye respecto al portafolio actual como resultado de la mayor proporción de deuda a tasa de interés fija.

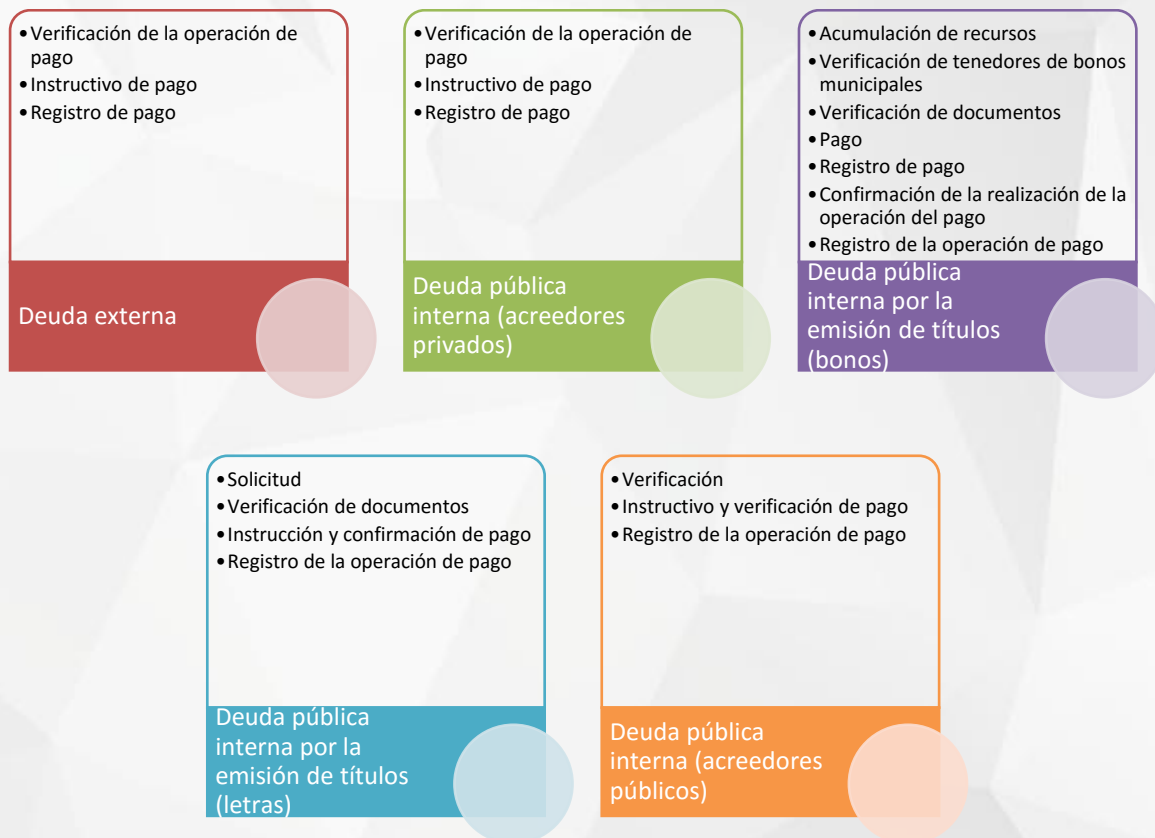
11. MECANISMO DE PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA

Mediante Resolución Administrativa N°001/2023 de fecha 26 de abril de 2023⁸, modificada mediante Resolución Administrativa N°002/2023 de fecha 17 de mayo de 2023 se aprobó la Política de Administración Financiera del Servicio de la Deuda Pública Municipal del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz y el Instructivo de Administración de la Cuenta Fiscal para el Pago del Servicio de la Deuda Pública del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz.

El procedimiento a seguir para efectuar el pago del servicio de la deuda se encuentra respaldado por el señalado Instructivo y consta de los siguientes pasos:

⁸ El artículo 4 de la Resolución Administrativa N°001/2023 deja sin efecto la Resolución Administrativa 05/2016 de fecha 4 de julio de 2016.

Gráfico 16: GAMLP. MECANISMO DE PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA



Fuente: Resolución Administrativa N°001/2023 de fecha 26 de abril de 2023 y Resolución Administrativa N°002/2023 de fecha 17 de mayo de 2023.

La implementación de este mecanismo permite asegurar el pago oportuno de las obligaciones del GAMLP por financiamientos. El saldo en la cuenta es siempre positivo y, dada la naturaleza previsor de la misma, la programación de recursos toma en cuenta eventos futuros que puedan afectar el servicio de deuda.

Es así, que para el repago de la nueva deuda se adoptará el actual mecanismo de pago del servicio de la deuda del GAMLP.

12. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

12.1 Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total

Con la finalidad de viabilizar los próximos años el gasto en proyectos de inversión estratégicos, se ha planteado tres estrategias de deuda de mediano plazo, de las cuales se eligió la N° 1 (financiamiento probable) como la más favorable.

Con la finalidad de observar su sostenibilidad en el tiempo, se efectuó el cálculo de los indicadores de endeudamiento de dicha estrategia para el periodo 2023-

2026, para lo cual se tomó en cuenta las condiciones financieras plasmadas en el siguiente cuadro:

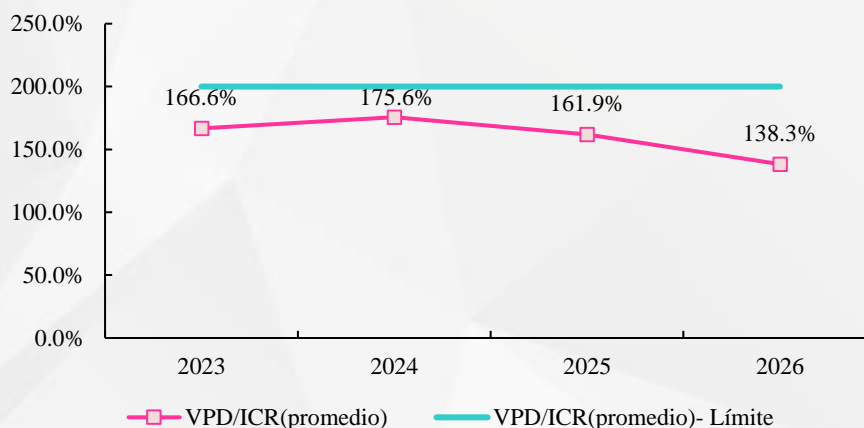
Cuadro 9: Nuevo financiamiento del GAMLP

Acreeedor	Monto	Plazo	Tasa
Banca privada	360.000.000,00		
Banca privada 1	180.000.000,00	8	6,00%
Banca privada 2	180.000.000,00	8	6,00%
Bonos temáticos	260.000.000,00		
Bonos 1	130.000.000,00	10	5,00%
Bonos 2	130.000.000,00	10	5,00%
Financiamiento del proponente	80.000.000,00	6	5,50%
Financiamiento externo	389.760.000,00	18	5,00%
Total	1.089.760.000,00		

Es importante señalar, que la composición y estructura del nuevo financiamiento trata de maximizar el monto que permite al GAMLP contraer deuda manteniéndose por debajo de los límites de endeudamiento establecidos en la normativa vigente. Esto no significa que el total de los nuevos financiamientos analizados sean necesariamente contratados, más bien se constituye en un límite máximo de los financiamientos que se puede adquirir de manera sostenible. La concretización de alguna o varias de las diferentes fuentes analizadas en esta estrategia está en función a las necesidades financieras priorizadas por el ejecutivo municipal, así como, de la autorización del Concejo Municipal. Adicionalmente, la estructura se podrá ajustar en caso de que se presenten fuentes de financiamiento más favorables para el GAMLP.

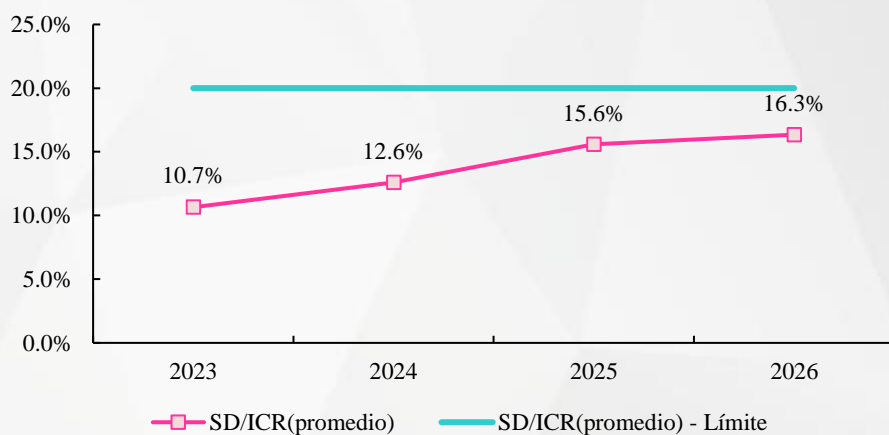
Es así, que con las condiciones financieras del cuadro precedente, se obtuvieron los resultados que se muestran a continuación:

Gráfico 17: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE (En porcentaje)



El indicador de valor presente de la deuda respecto a los ingresos corrientes recurrentes promedio de las últimas cuatro gestiones muestra su mayor valor en 2024 con 175,6%, encontrándose por debajo del límite establecido en la normativa vigente (200%). En los años posteriores decrece hasta ser cercano al 138,3%, dejando un amplio margen para nuevos endeudamientos.

Gráfico 18: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE (En porcentaje)

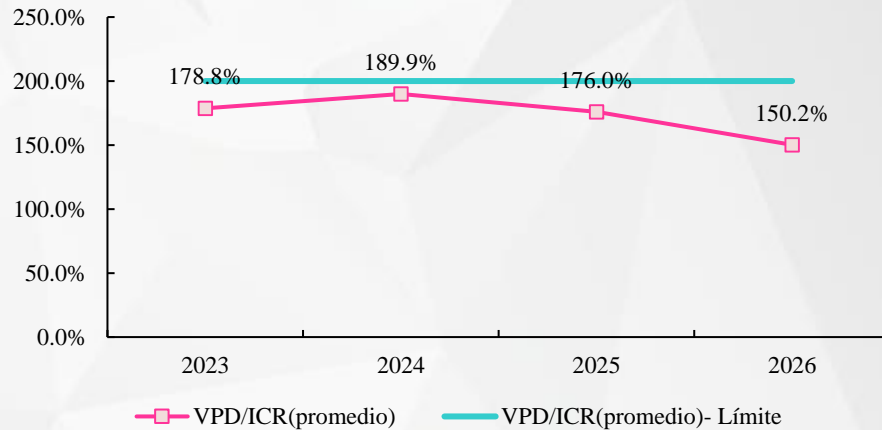


Por su parte, el indicador del servicio de la deuda respecto a los ingresos corrientes recurrentes promedio de los últimos cuatro años, en su valor más alto alcanzado en 2026, no supera el límite de 20% establecido en la normativa de crédito público vigente, llegando a 16,3%.

12.2 Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total con un shock al tipo de cambio

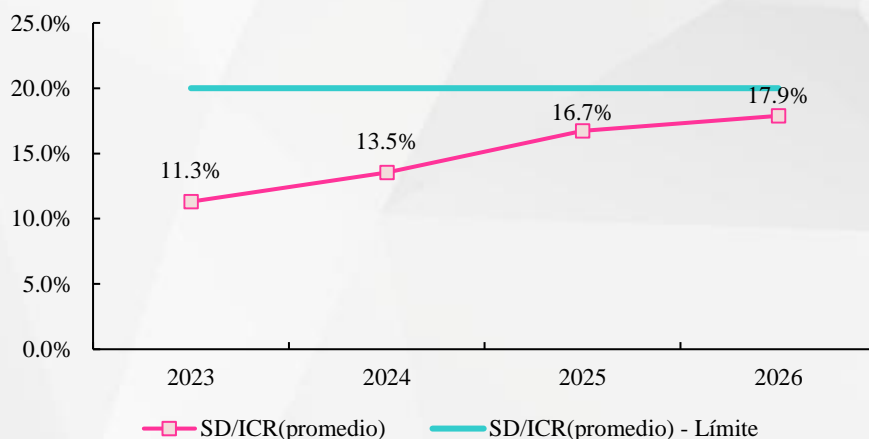
A objeto de observar el efecto de una devaluación del tipo de cambio sobre los indicadores de endeudamiento del GAMLP, a continuación se muestran los resultados de este hecho, considerando una devaluación inicial de 20% para 2023 y de 5% para los siguientes años hasta 2026.

Gráfico 19: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UN SHOCK DE TIPO DE CAMBIO (En porcentaje)



Como se puede observar, en el periodo de análisis el indicador de valor presente de la deuda, alcanza su mayor valor en 2024 donde registra 189,9%, el cual se mantiene por debajo del límite de 200% establecido en la normativa de crédito público vigente, aún con el supuesto de una fuerte devaluación.

Gráfico 20: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UN SHOCK DE TIPO DE CAMBIO (En porcentaje)



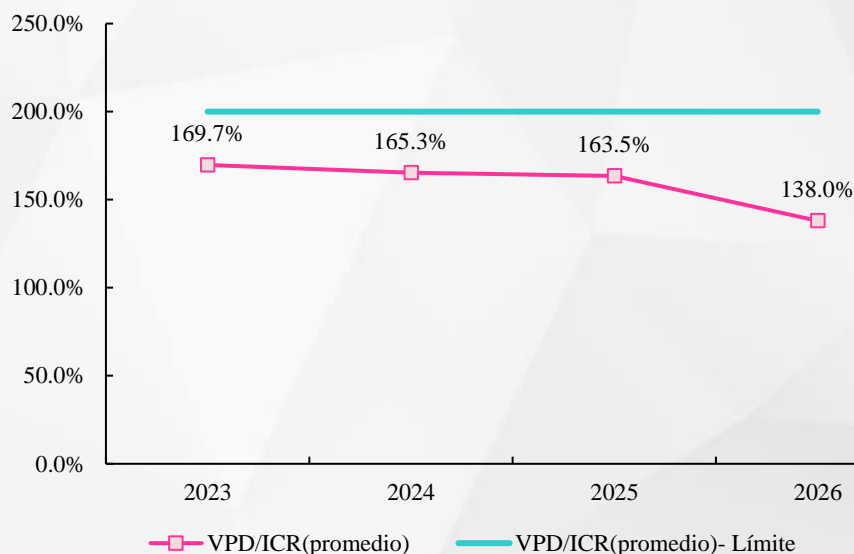
En cuanto al servicio de la deuda, este muestra un ligero incremento, registrando su mayor valor en 2026 donde alcanza a 17,9%, encontrándose cerca pero aún por debajo del límite de 20% que establece la norma.

El resultado de ambos indicadores posterior al shock del tipo de cambio, es un reflejo de las características de la cartera de deuda del GAMLP, tanto la vigente como la que se pretende contratar, en la cual cobró gran relevancia el endeudamiento interno en moneda nacional.

12.3 Resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda pública total con reducción de los ingresos

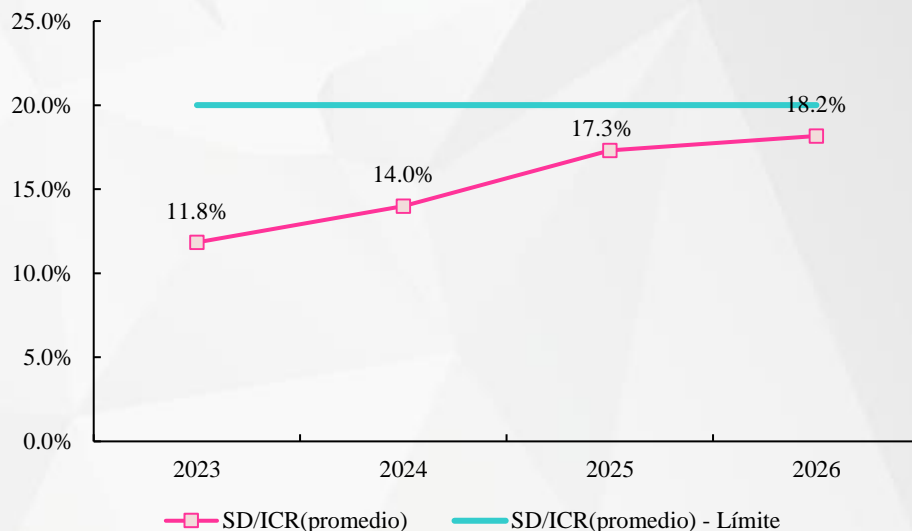
Los ingresos se constituyen en una variable importante al momento de realizar el cálculo de los indicadores de endeudamiento, por este motivo se ha visto pertinente considerar una reducción de los mismos a objeto de observar el efecto tanto sobre el indicador del servicio de la deuda como del valor presente de la deuda. Para este fin, se ha considerado una reducción de los ingresos en 10%.

Gráfico 21: GAMLP. INDICADOR DE VALOR PRESENTE DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UNA REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS (En porcentaje)



El indicador de valor presente de la deuda respecto a los ingresos corrientes promedio de las últimas cuatro gestiones, suponiendo una reducción de estos últimos en 10%, muestra un valor de 169,7 en 2023, encontrándose por debajo del límite establecido en la normativa vigente (200%). En los años posteriores decrece hasta ser cercano al 138,0%, dejando un amplio margen para nuevos endeudamientos.

Gráfico 22: GAMLP. INDICADOR DE SERVICIO DE LA DEUDA DE LA ESTRATEGIA PROBABLE ANTE UNA REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS (En porcentaje)



En cuanto al servicio de la deuda, esta muestra un pequeño incremento, registrando su mayor valor en 2026 donde alcanza a 18,2%, encontrándose aún por debajo del límite de 20% que establece la norma.

El resultado de ambos indicadores posterior al shock de la reducción de ingresos, muestra que dadas las características de la deuda del GAMLP, una reducción de 10% en los ingresos no ocasiona problemas de sostenibilidad, sin embargo, esta variable resulta bastante sensible al momento de realizar el cálculo de los indicadores de endeudamiento.

13. Políticas y acciones necesarias para la implementación de la estrategia de endeudamiento de mediano plazo

La experiencia con la que cuenta el GAMLP en la contratación de créditos con la banca privada le permite contar con un plus en la implementación de la estrategia de deuda. Sin embargo, en función al análisis de los créditos internos antes pactados, se sugiere que a futuro todos los créditos con la banca privada se negocien considerando que las solicitudes de desembolsos deben realizarse al momento de requerir efectivamente los recursos – según el avance de obras – y no así con programaciones fijas de desembolsos, a objeto de optimizar el flujo de efectivo y minimizar el pago de intereses sobre montos desembolsados.

En el caso de los bonos temáticos, antes de iniciar con las actividades que deriven en la colocación de los mismos, se debe contar con los requisitos necesarios de acuerdo a la última normativa emitida por la ASFI para el efecto. Asimismo, se

deberá comprometer a los ámbitos jurídicos, administrativos y técnicos del gobierno municipal para plasmar y guiar el proceso.

Es importante señalar, que la contratación de cualquier crédito contemplado en la estrategia está sujeto a la autorización del Concejo Municipal para el efecto.

Asimismo, la estrategia propuesta sin necesidad de ajustarse se apertura a nuevas oportunidades de financiamiento con condiciones más favorables o por modificaciones al monto requerido producto de nuevas priorizaciones de las autoridades del ejecutivo municipal.