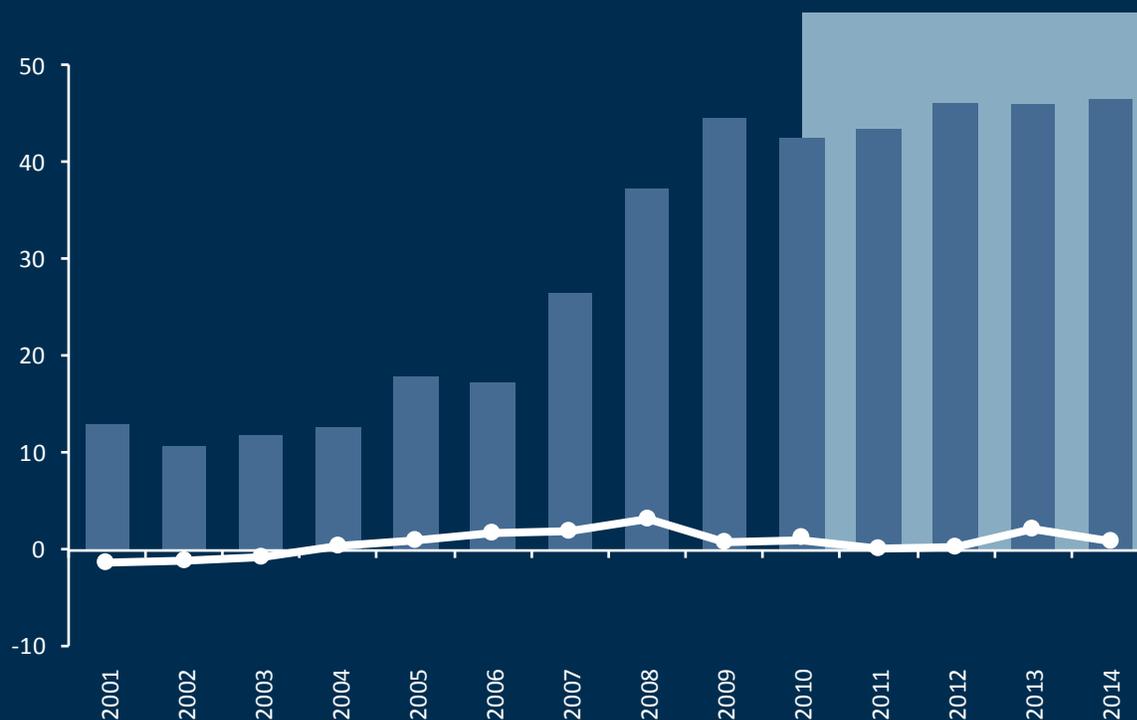


REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Enero - Septiembre 2014



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA***
Enero - Septiembre 2014

*Con información disponible al 12 de diciembre de 2014

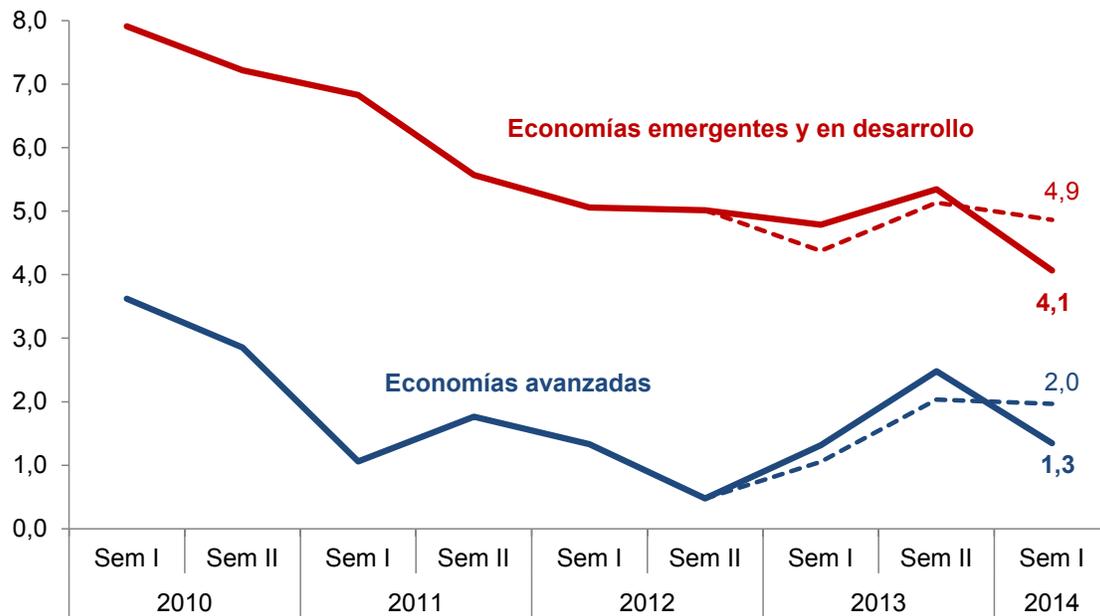
Contenido

1. Contexto internacional.....	5
2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	20
3. Cuenta corriente.....	23
3.1 Comercio exterior.....	23
3.2 Renta.....	32
3.3 Servicios.....	32
3.4 Transferencias unilaterales corrientes.....	33
4. Cuenta capital y financiera.....	34
4.1 Inversión extranjera directa.....	34
4.2 Inversión de cartera.....	35
5. Reservas internacionales.....	35
6. Posición de Inversión Internacional.....	41
7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP).....	43
7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	43
7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	46
7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública.....	48
7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa.....	50
7.5 Calificación de deuda soberana.....	52
7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP).....	52
8. Deuda Externa Privada.....	52
9. Cuadro de la Balanza de Pagos.....	54

1. Contexto internacional

Durante la primera mitad de 2014, la economía mundial continuó creciendo, pero a un ritmo menor al previsto en el anterior Reporte de Balanza de Pagos. Este comportamiento se explicó principalmente por la inesperada contracción de la economía estadounidense en el primer trimestre, la desaceleración del crecimiento en China y en algunos países de América Latina con elevada importancia en el comercio internacional, junto a los efectos de los conflictos geopolíticos en Ucrania y Medio Oriente (Gráfico 1.1). A esto debe adicionarse la incertidumbre generada con relación al retiro de los estímulos monetarios, convencionales y no convencionales, en EE.UU.

Gráfico 1.1
Crecimiento económico mundial
(Variación porcentual semestral anualizada)



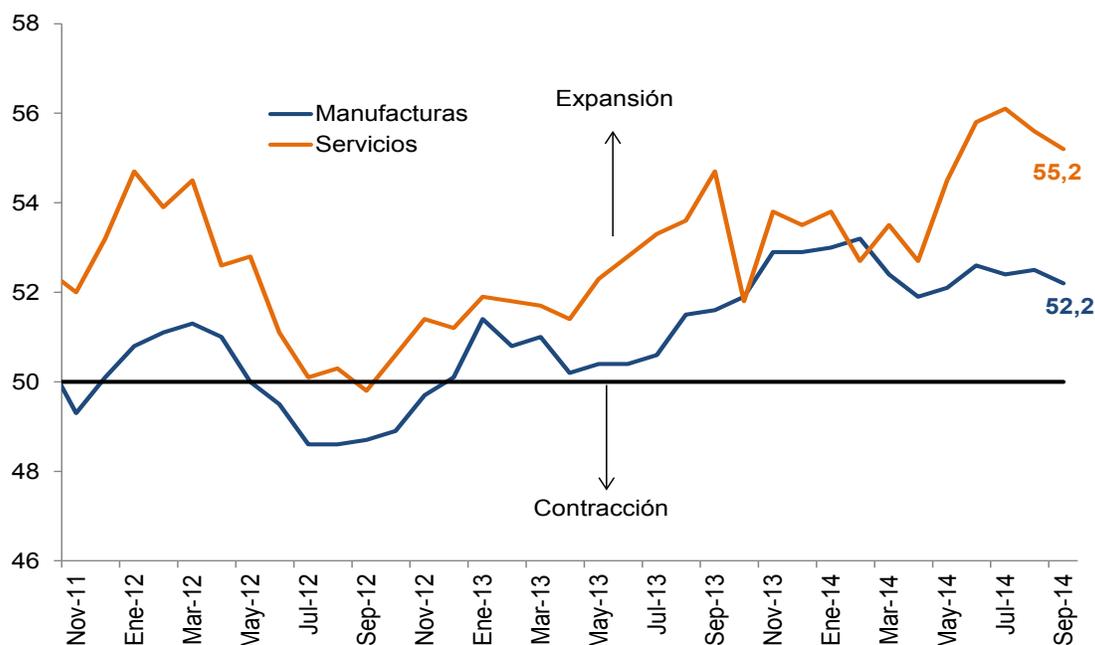
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de octubre de 2014

A nivel sectorial, los indicadores globales de actividad del sector manufacturero y de servicios basados en las encuestas a los gerentes de compras (PMI, por sus iniciales en inglés) tuvieron un comportamiento positivo, a pesar de la desaceleración observada de la actividad económica global, manteniéndose por encima de su umbral de 50 puntos (Gráfico 1.2).

Gráfico 1.2
Índice PMI de Manufactura y Servicios Global



FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

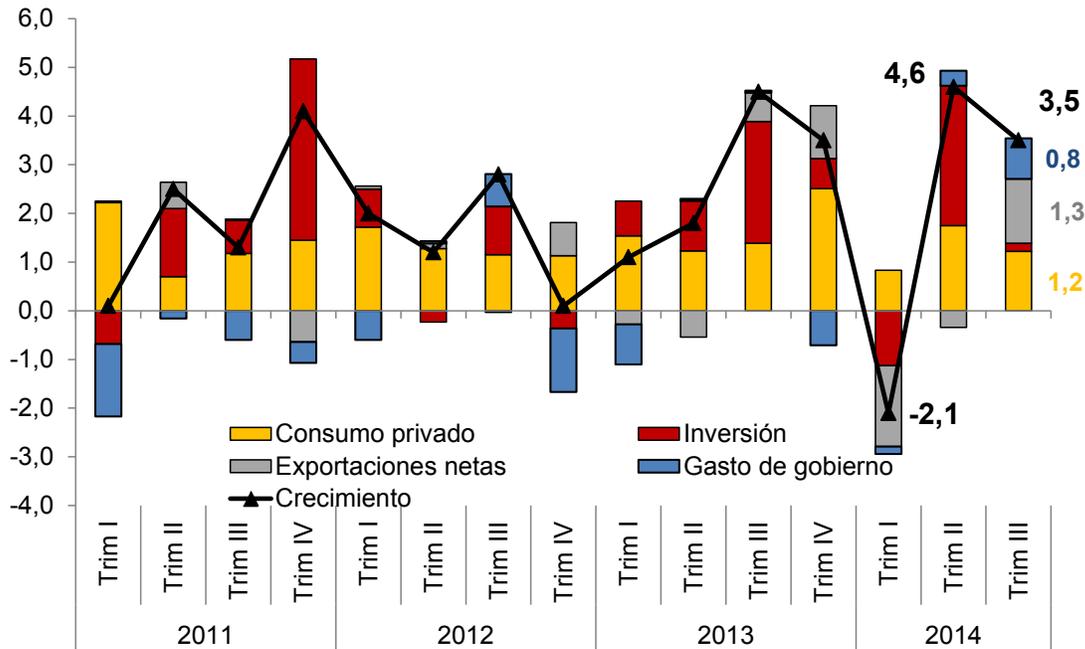
En este marco, la perspectiva de crecimiento de la economía global para 2014 se ajustó ligeramente a la baja con relación a lo esperado hace tres meses, pasando de 3,4% a 3,3%.

En cuanto a la economía estadounidense, debe destacarse la inesperada contracción de 2,1% en el primer trimestre de la gestión, hecho no observado desde hace cinco años. No obstante, este magro desempeño fue parcialmente compensado en el segundo y tercer trimestre con tasas de crecimiento de 4,6% y 3,5%, respectivamente (Gráfico 1.3). Esta recuperación de la actividad estuvo basada principalmente en un sólido crecimiento del consumo y en un repunte de la inversión privada.

Con relación al consumo privado, sobresale el aporte positivo del gasto en bienes durables, el cual registró una recuperación en su crecimiento pasando de 3,2% en los primeros tres meses del año a 14,1% y 7,2% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente.

Respecto a la inversión privada, luego de registrar una contracción de 6,9% en el primer cuarto del año, ésta repuntó gracias a la recuperación de la inversión no-residencial, destacándose equipos y maquinarias.

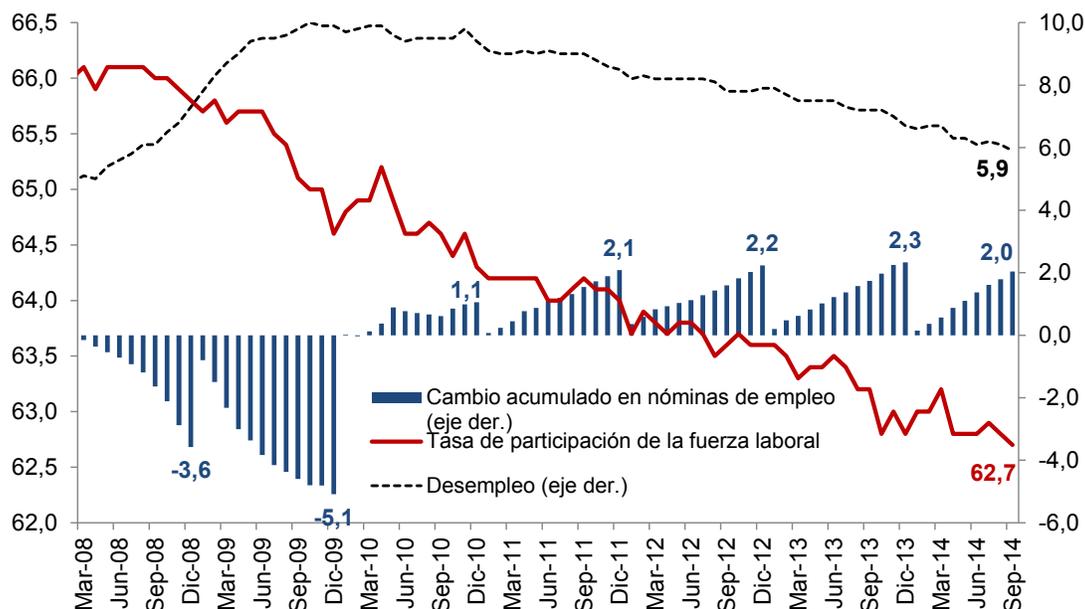
Gráfico 1.3
Crecimiento trimestral del PIB de EE.UU.
 (Tasa anualizada desestacionalizada e incidencias en porcentaje)



FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Por su parte, el desempeño del mercado laboral en EE.UU. continuó mejorando. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 2 millones de nuevos puestos de trabajo entre enero y septiembre de 2014, siendo el sector privado el principal generador. En este sentido, la tasa de desempleo cayó desde 6,7% a finales de 2013 hasta 5,9% a septiembre de 2014, la tasa más baja en más de seis años. No obstante, también se observó una caída continua de la tasa de participación, lo que significa que la proporción de la población adulta que tiene o busca empleo ha disminuido (Gráfico 1.4).

Gráfico 1.4
Indicadores del mercado laboral en EE.UU.
 (En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



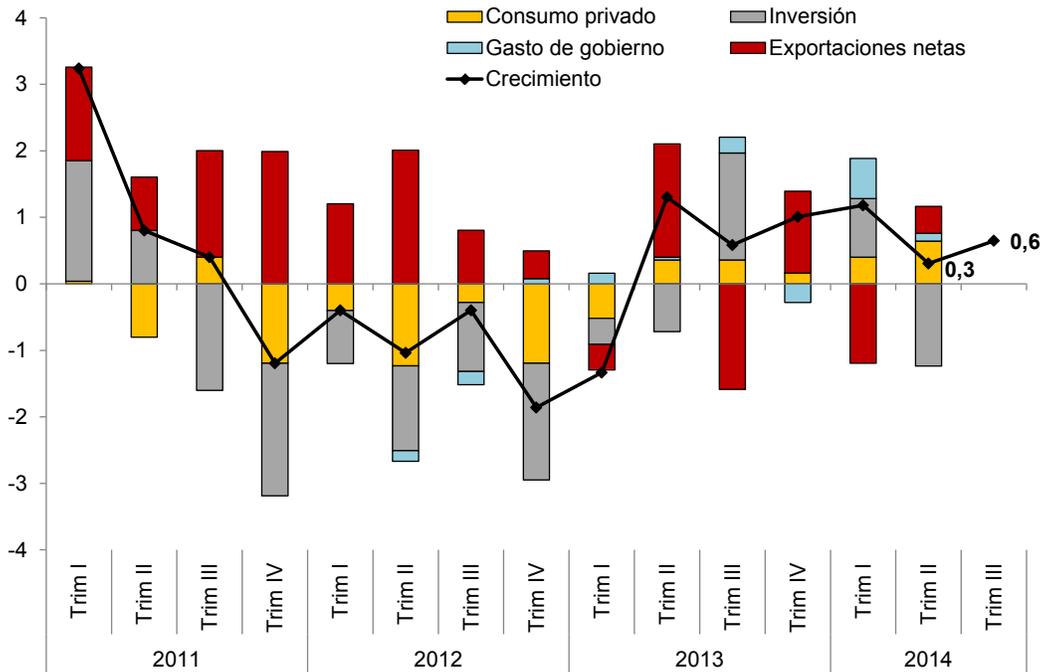
FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En estas condiciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó un crecimiento de 2,2% para la economía estadounidense en 2014, por encima de lo esperado tres meses atrás (1,7%), pero menor al previsto a principios de año (2,8%).

En Europa, si bien el crecimiento de la actividad económica se mantuvo en niveles positivos, todavía es muy frágil, destacándose la debilidad de las principales economías de la Zona Euro durante la primera mitad del año. Al respecto, la inversión en varios de estos países todavía permanece por debajo de los niveles anteriores a la crisis, a la vez que el impacto de la crisis Ucrania - Rusia se dejó sentir en el comercio. En este contexto, Alemania y Francia registraron contracciones de 0,4% en el segundo trimestre del año.

A pesar de estas circunstancias, el estancamiento del segundo trimestre del año en la Zona Euro, anunciado en la anterior edición del Reporte de Balanza de Pagos, fue revisado ligeramente al alza, obteniéndose un resultado positivo de 0,3% (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5
Crecimiento trimestral del PIB de la Zona Euro
 (Variación porcentual anualizada)

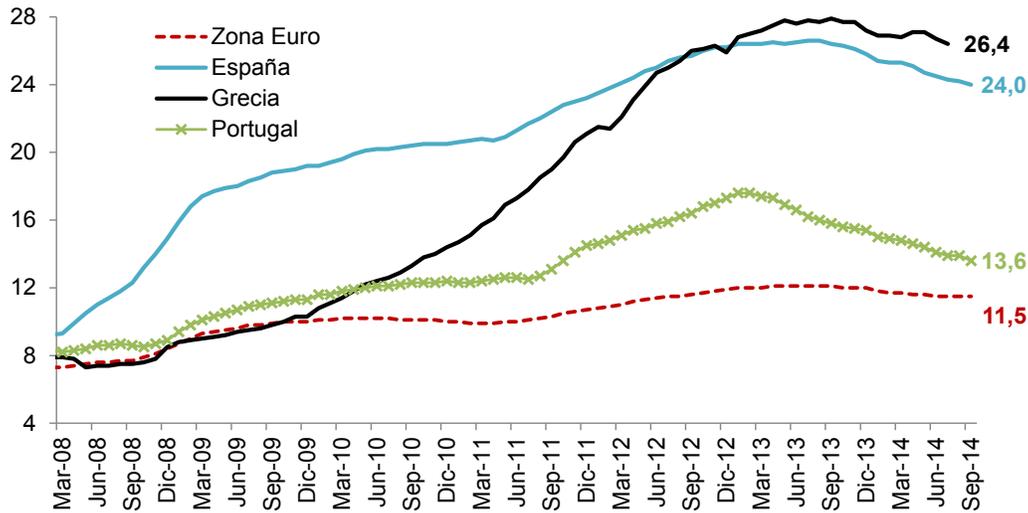


FUENTE: Banco Central Europeo
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Desde el punto de vista del gasto, el lento pero sostenido crecimiento del consumo ha compensado la contribución negativa de la inversión así como la débil contribución de las exportaciones netas, afectadas por la menor demanda de algunas economías emergentes de Asia.

Sin embargo, el desempeño del consumo privado se ha visto limitado por los todavía elevados niveles de desempleo, particularmente en los países de la periferia. En Grecia, España y Portugal se registraron niveles de desempleo de 26,4%, 24% y 13,6%, respectivamente (Gráfico 1.6). La situación del empleo juvenil (menores a 25 años) es aún más preocupante, alcanzándose tasas de desocupación alrededor de 51% en Grecia, 54% en España y 35% en Portugal.

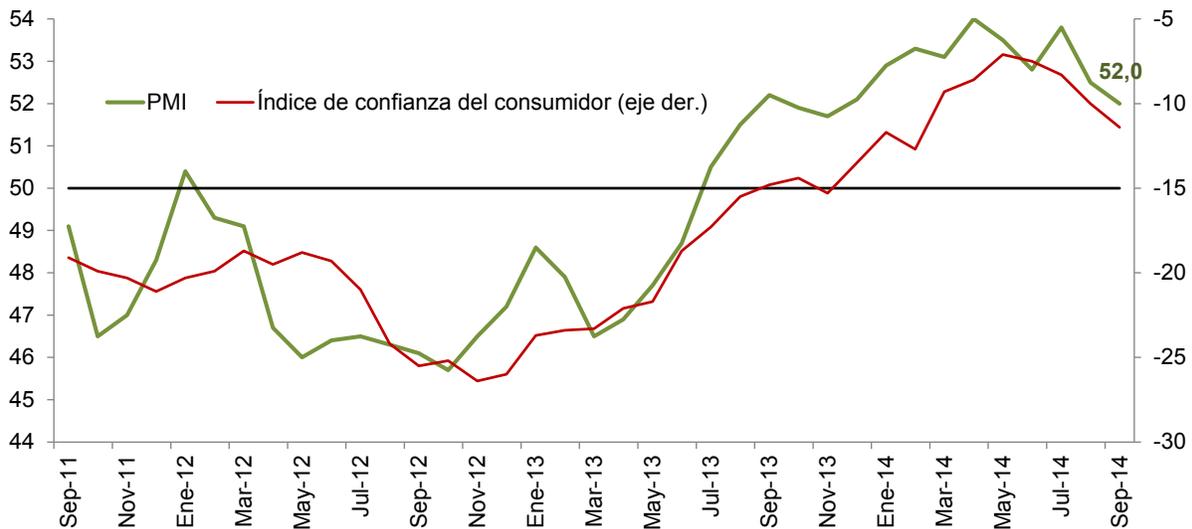
Gráfico 1.6
Tasa de desempleo de economías seleccionadas
 (Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: El último dato para Grecia corresponde a julio de 2014

Ante este panorama, el FMI estimó un crecimiento para la Zona de 0,8% en 2014, 0,3pp por debajo de la estimación previa. Esta perspectiva también fue reforzada por los índices de perspectivas de negocios y de confianza del consumidor, los cuales se vieron afectados negativamente en los últimos meses (Gráfico 1.7).

Gráfico 1.7
Índices de actividad industrial PMI y de confianza del consumidor en la Zona Euro
 (En puntos)



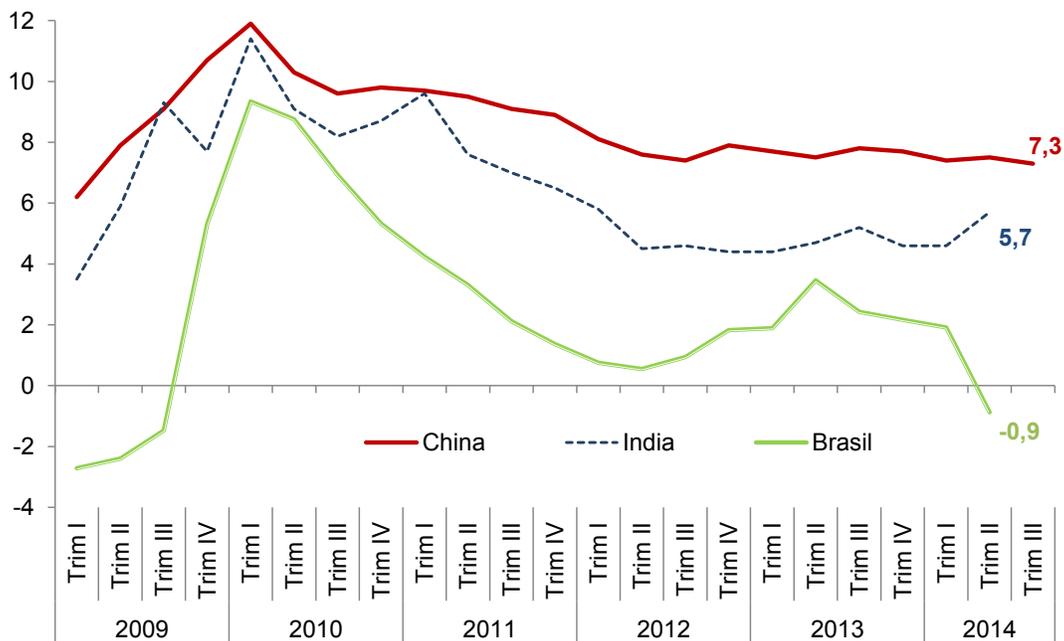
FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: En el caso del índice PMI, un nivel de 50 puntos indica el límite entre expansión y contracción

En Japón, la economía registró un importante crecimiento en el primer trimestre del año (5,8% en términos anualizados), explicado por el fuerte aumento en el consumo privado, el cual se dinamizó a medida que se

acercaba la vigencia del anunciado incremento del impuesto al consumo (de 5% a 8%, efectivo a partir de abril), medida adoptada con el objetivo de mejorar las cuentas fiscales. Sin embargo, en el segundo y tercer trimestre, la economía nipona se contrajo en 6,7% y 1,9%, el resultado negativo más alto en los últimos cinco años, reflejando los efectos sobre el consumo privado de la mencionada alza impositiva.

Con relación a la situación de los países emergentes y en desarrollo, la desaceleración del crecimiento observada en el año, se debió principalmente a la ralentización de la economía china y a la desaceleración en América Latina, destacándose el caso de Brasil. Respecto a la República Popular de China, después de haber registrado en el segundo trimestre de 2014 una tasa de crecimiento de 7,5%, en los siguientes tres meses exhibió el crecimiento más bajo desde la crisis financiera de 2009 (7,3%; Gráfico 1.8), por debajo de la meta de crecimiento del gobierno para 2014 (7,5%).

Gráfico 1.8
Crecimiento económico en economías emergentes y en desarrollo seleccionadas
(Tasa interanual, en porcentaje)

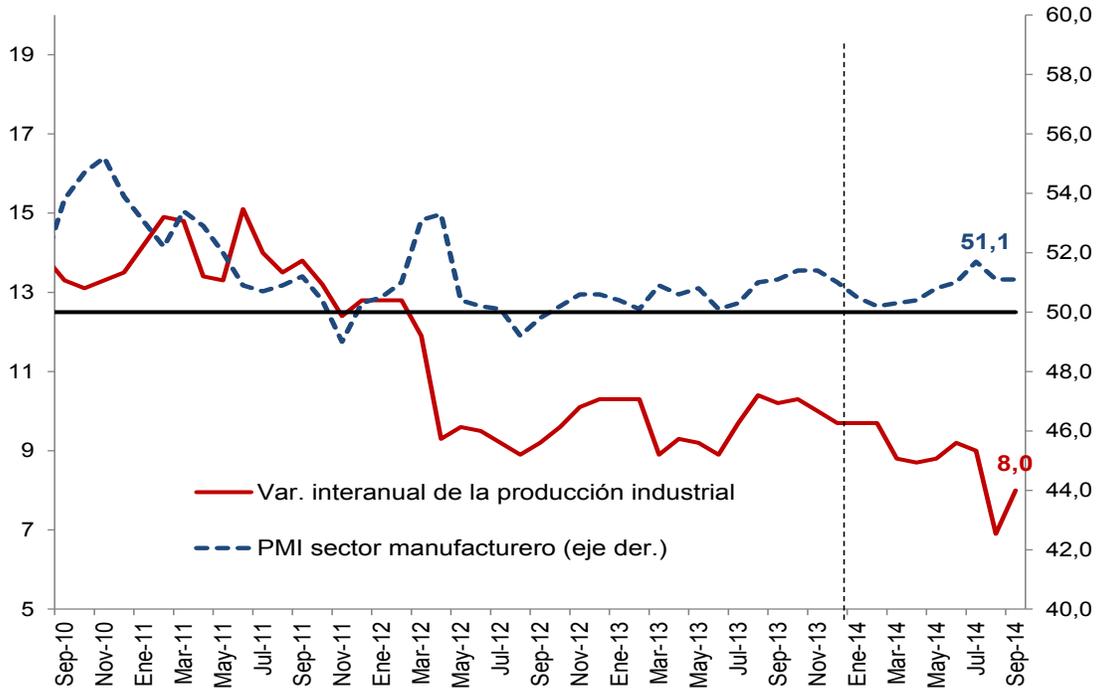


FUENTE: *Bloomberg* y bancos centrales
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Este comportamiento es explicado por el menor dinamismo en la inversión, destacando la destinada al sector inmobiliario y de construcción, la cual fue parcialmente compensada por un inesperado repunte de las exportaciones en los últimos meses. En este contexto, las autoridades han manifestado su disposición a intervenir para contener la desaceleración económica, pero manteniendo los objetivos de recomponer el crecimiento hacia la demanda doméstica y reducir los riesgos financieros.

En ese sentido, se implementó un nuevo conjunto de medidas para apuntalar la economía, focalizadas en algunos sectores (flexibilización de normas en el mercado inmobiliario, reducción de impuestos para las pequeñas empresas, financiamiento a los exportadores, construcción de líneas férreas, carreteras y aeropuertos, entre otras). No obstante estos esfuerzos, el ritmo de crecimiento de los indicadores de actividad industrial todavía se mantiene en niveles bajos (Gráfico 1.9).

Gráfico 1.9
Índice de actividad industrial en China
 (Tasa interanual, en porcentaje)

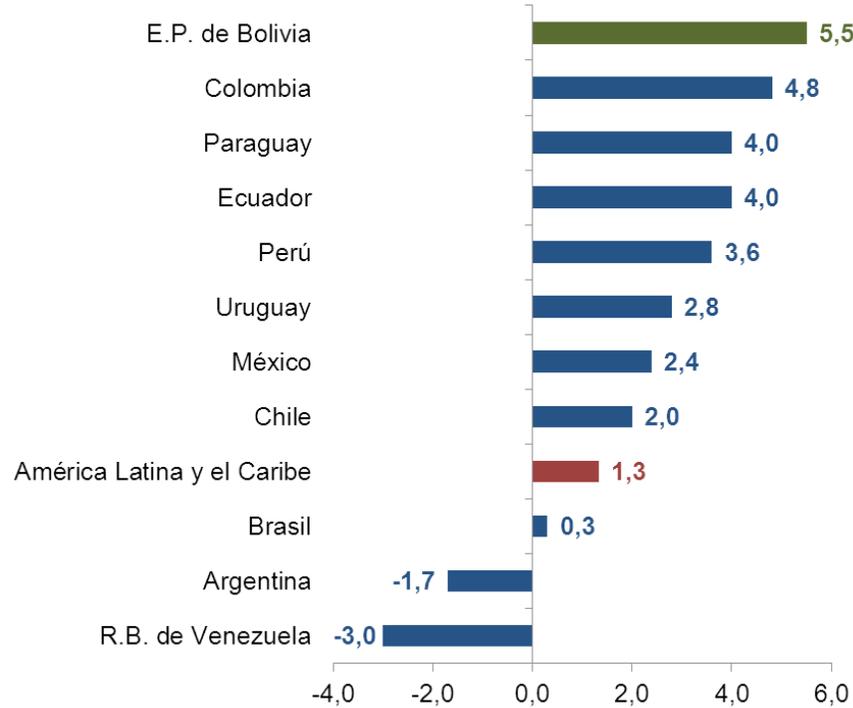


FUENTE: *Bloomberg* y bancos centrales
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En cuanto a las perspectivas para esta economía, todavía persisten los riesgos relacionados con el mercado inmobiliario y el sistema financiero bajo la sombra, lo que ha llevado a que el FMI mantenga la previsión de crecimiento de 7,4% para 2014.

Por su parte, América Latina continuó desacelerándose debido a la frágil inversión causada por las condiciones financieras más restrictivas y la moderada demanda de sus exportaciones. Sin embargo, cabe destacar que existe una heterogeneidad entre las economías de la región y Bolivia está entre los países con mayor crecimiento estimado para 2014 (Gráfico 1.10).

Gráfico 1.10
Crecimiento Económico esperado para 2014 de Economías Seleccionadas de América Latina
 (Tasa interanual, en porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Para el caso de Bolivia corresponde a la estimación oficial

En el caso de Brasil, la economía entró técnicamente en recesión al acumular dos trimestres consecutivos de contracción. El PIB, que ya se había contraído en 0,2% en los primeros tres meses del año, se contrajo en 0,6% en el segundo. Este comportamiento se explica principalmente por el menor crecimiento de la inversión privada, debido a la pérdida de competitividad y el bajo nivel de confianza. El comercio internacional también tuvo un efecto negativo en el crecimiento; en el período enero-septiembre, las importaciones crecieron en 13%, mientras que las exportaciones disminuyeron 6%, lo que significó un déficit comercial de \$us939 millones en septiembre, el más alto en los últimos siete meses. En cuanto al deterioro del desempeño fiscal, en septiembre se registró el peor déficit primario en más de una década por las numerosas exenciones de impuestos que el gobierno concedió para favorecer algunos sectores en crisis.

De igual manera, la economía argentina se deterioró aún más en el primer trimestre de 2014, contrayéndose en 0,5% e ingresando técnicamente en un período de recesión. Este cuadro se fundamenta en la disminución de las exportaciones y, principalmente, en la caída del consumo privado, dada la reducción del poder adquisitivo de los salarios causada por la devaluación de la moneda y la elevada inflación. No obstante, en el segundo trimestre del año se evidenció una recuperación, alcanzando un crecimiento de 0,9%. Adicionalmente, el gobierno argentino debe lidiar con las consecuencias derivadas del fallo adverso de la Corte de Nueva York con relación al caso presentado por los denominados “fondos buitres”, que reclaman el pago de bonos por un valor aproximado de \$us1.330 millones.

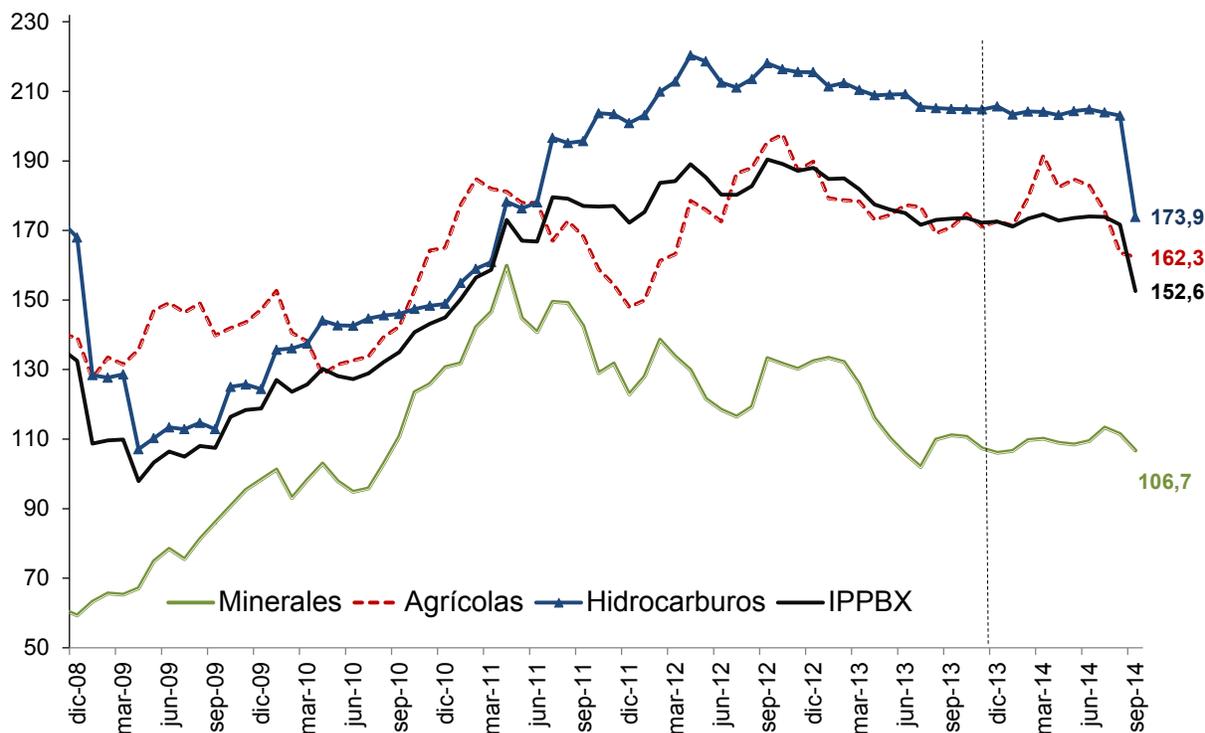
En Chile, la actividad y la demanda interna se han debilitado más de lo previsto; en el segundo trimestre del año el crecimiento de la economía fue de 1,9%, por debajo de lo observado un período antes (2,4%). La debilidad de

la demanda interna se explica por el desempeño negativo de la inversión, cuya variación anual en el segundo trimestre fue de -8,1%.

En estas condiciones, las perspectivas de crecimiento para América Latina y el Caribe en 2014, elaboradas por el FMI, se redujeron considerablemente de 2% a 1,3%.

En cuanto a los precios de las materias primas, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) mantuvo la tendencia decreciente observada desde 2012, con una variación entre diciembre de 2013 y septiembre de 2014 de -11,6% (Gráfico 1.11). Este resultado se explicó por las disminuciones de los precios de hidrocarburos (15,5%) y de los productos agrícolas (6%), las cuales no pudieron ser compensadas por el ligero aumento en los precios de los minerales (0,6%). Las reducciones tuvieron lugar especialmente en el tercer trimestre del año.

Gráfico 1.11
Precios de productos básicos de exportación de Bolivia
 (Índices, base diciembre 2006=100)



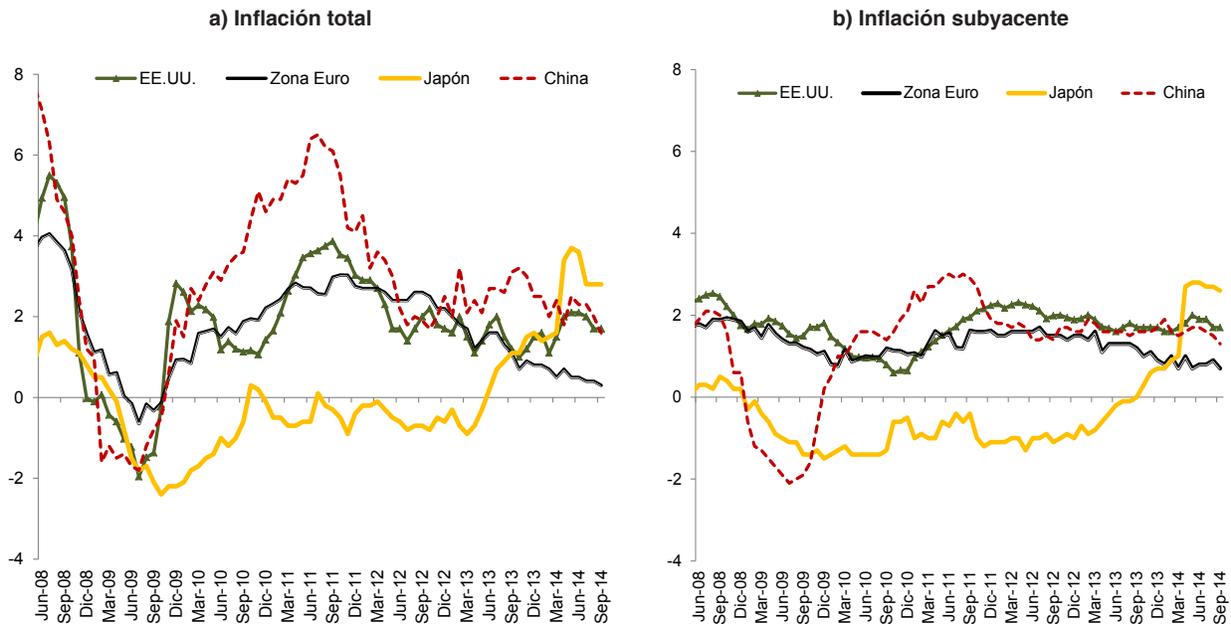
FUENTE: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En cuanto a los precios de los minerales, su incremento en el período de análisis se debió principalmente a lo acontecido en el primer trimestre del año, cuando se observó un alza de la demanda de metales preciosos (oro) como activos refugio ante la escalada de los problemas geopolíticos en Ucrania y el Medio Oriente.

En lo que se refiere a los precios del petróleo, la tendencia decreciente en el año se podría explicar por la capacidad ociosa de los países que integran la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), junto al fuerte incremento de la oferta de países productores que no pertenecen a dicha organización.

Ante este panorama, caracterizado por una disminución en los precios internacionales de materias primas y el todavía débil contexto global para la actividad económica, la inflación en las principales economías avanzadas y emergentes permaneció en niveles reducidos y no se prevé presiones inflacionarias importantes en lo que resta del año (Gráfico 1.12).

Gráfico 1.12
Indicadores de inflación de economías seleccionadas
(Variación porcentual interanual)



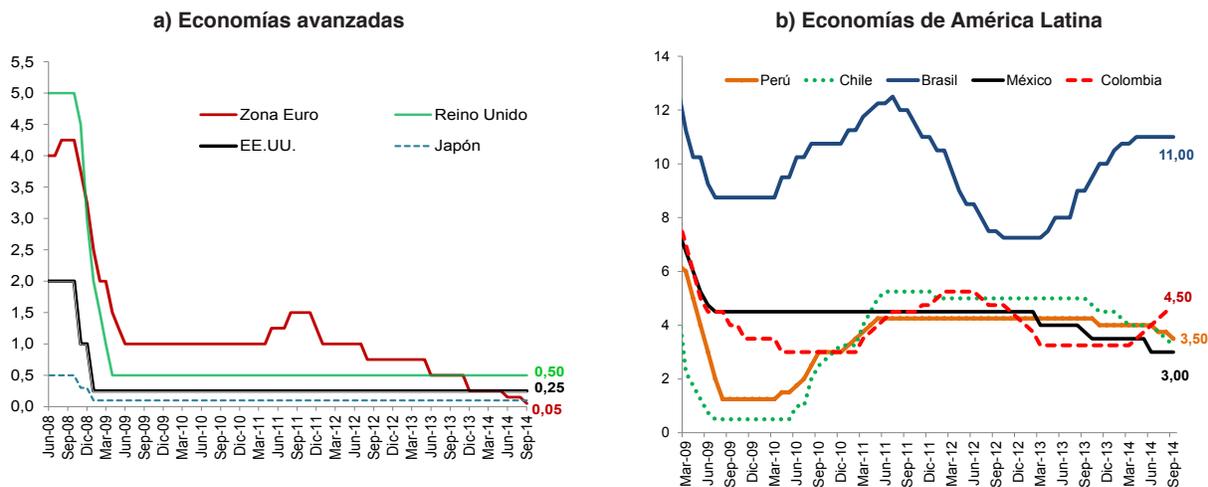
FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En la Zona Euro persistió la tendencia descendente tanto de la inflación general como de la subyacente (0,3% y 0,7% a septiembre, respectivamente), permaneciendo por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%). La dinámica observada desde 2013, genera temores sobre una posible deflación en esta región, principalmente en algunos países con una brecha de producción negativa y problemas estructurales de desempleo.

Por el contrario, en EE.UU. los indicadores de inflación general y subyacente alcanzaron una variación interanual de 1,7% a septiembre en ambos casos, por debajo de la meta del Banco de la Reserva Federal (2%); este hecho ha mitigado las expectativas de incrementos anticipados de las tasas de interés. En ese mismo sentido, la inflación en Japón, luego de alcanzar en mayo su nivel más alto en los últimos 32 años (3,7%) debido principalmente al incremento del impuesto al consumo de 5% a 8% (efectivo a partir de abril), disminuyó hasta alcanzar una variación interanual de 2,8% en septiembre. Las políticas monetaria y fiscal expansivas y la depreciación del yen también incidieron en esta trayectoria.

En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.13a).

Gráfico 1.13
Tasas de interés de política monetaria
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

No obstante, en el caso de EE.UU., la Fed continuó con el proceso de retiro de su programa de flexibilización cuantitativa reduciendo en \$us10.000 millones las compras mensuales de activos iniciada en enero de 2014, pasando de \$us85.000 millones en diciembre de 2013 a \$us15.000 millones en septiembre de 2014.¹ Asimismo, en la reunión de septiembre la Fed ratificó que mantendrá su tasa de interés de referencia en el rango mínimo histórico de 0 a 0,25%, dependiendo del progreso, tanto efectivo como esperado, en la consecución de su objetivo de pleno empleo y una meta de inflación de 2%.

Por el contrario, el BCE disminuyó su tasa de interés de política monetaria en 10pb en septiembre, hasta alcanzar un mínimo histórico de 0,05%, dada la lenta recuperación de muchas economías europeas, la caída en la inflación y los temores de deflación en la Zona Euro. De igual forma, recortó la facilidad de depósito en 10pb (hasta -0,20%) y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito hasta 0,30%. Adicionalmente, anunció la implementación de otras medidas heterodoxas importantes con orientación expansiva para incentivar el crecimiento, destacándose el anuncio del inicio de la compra de bonos de titularización de activos (ABS, por sus siglas en inglés), a partir del cuarto trimestre del año.

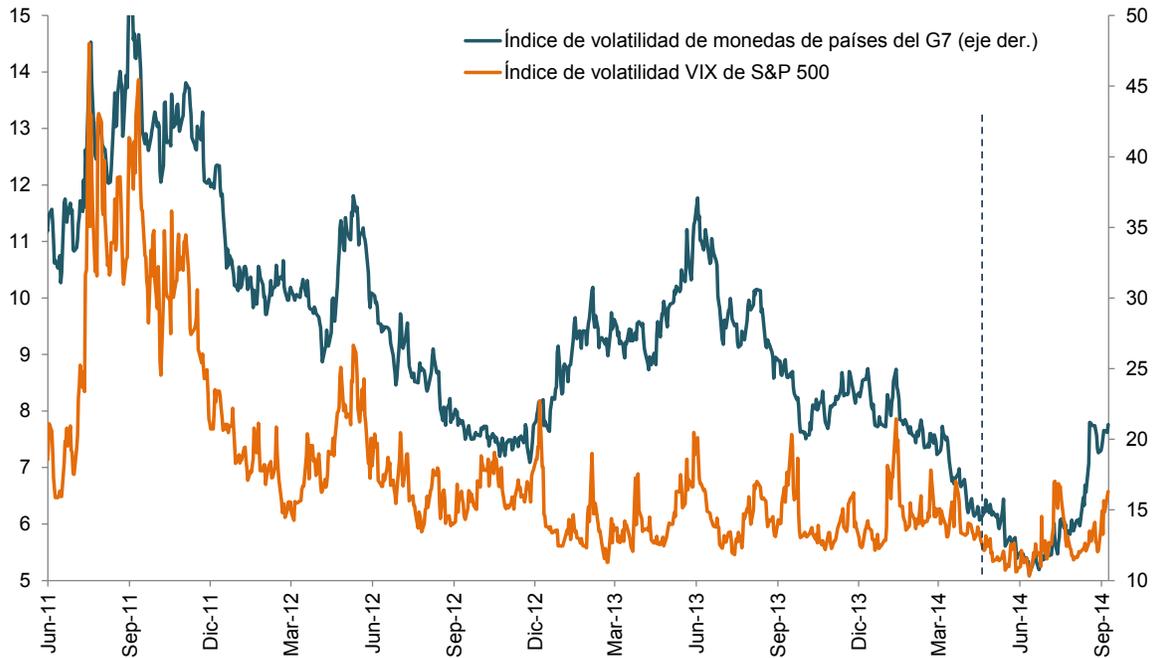
En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación no mostraron cambios significativos en la mayoría de los casos, manteniendo la heterogeneidad mostrada a lo largo del año. En China, la variación interanual de los precios al consumidor (IPC) cayó de 2,5% en diciembre de 2013 a 1,6% en septiembre de 2014, manteniéndose por debajo de la meta para el año (3,5%). Por el contrario, en Brasil la variación interanual del IPC en septiembre fue de 6,5%, situándose en el límite superior de la banda de confianza del banco central.

En cuanto a las decisiones de política monetaria, el comportamiento también fue heterogéneo. Por un lado, Chile, Perú y México decidieron reducir sus tasas de interés en 125pb y 50pb hasta situarlas en 3,25%, 3,5% y 3%, respectivamente, con el propósito de incentivar el crecimiento económico. Mientras que Brasil, con el objeto de combatir las presiones inflacionarias, decidió incrementar su tasa de interés de referencia en 100pb hasta situarla en 11%.

¹ En la reunión de Comité de Política Monetaria del Banco de la Reserva Federal de octubre de 2014, se puso fin al programa de compra de activos de acuerdo a lo esperado.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, luego de mostrar una estabilidad importante en la primera mitad de 2014, en el tercer trimestre del año reflejaron un considerable repunte de la volatilidad, conforme las crecientes tensiones geopolíticas se sumaban a las preocupaciones sobre la recuperación económica; sin embargo, los efectos de estos eventos se fueron disipando a medida que los inversores anticipaban nuevos estímulos monetarios en la Zona Euro (Gráfico 1.14).

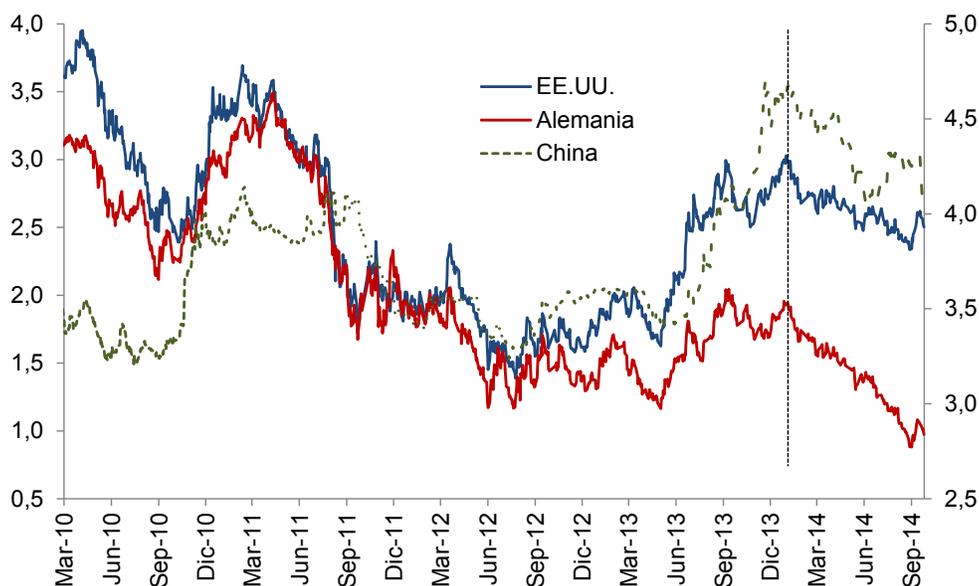
Gráfico 1.14
Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En este sentido, esta reducción de la volatilidad se reflejó también en la disminución de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, tanto de las economías avanzadas como emergentes (Gráfico 1.15).

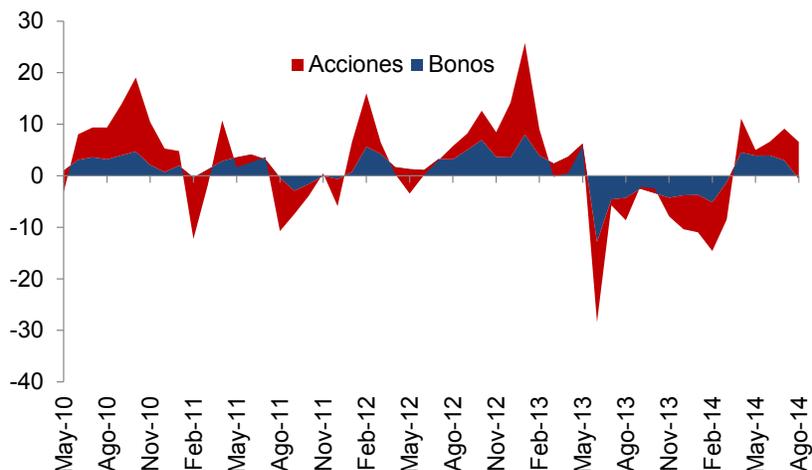
Gráfico 1.15
Rendimiento de los bonos a 10 años de economías seleccionadas



FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Otro aspecto importante a considerar en este período fueron las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU., las cuales determinaron una reversión de los flujos de capitales, con pronunciadas salidas desde las economías emergentes a partir de mediados de 2013, que se atenuaron posteriormente; empero, se mantuvo la tendencia de los inversionistas de reducir su exposición en estos mercados durante los primeros meses de 2014 (Gráfico 1.16). No obstante, a partir del segundo trimestre del año, los flujos de capital empezaron a retornar de manera incipiente a las economías emergentes, reflejando la menor volatilidad en los mercados y la búsqueda de mayor rentabilidad por parte de los inversionistas.

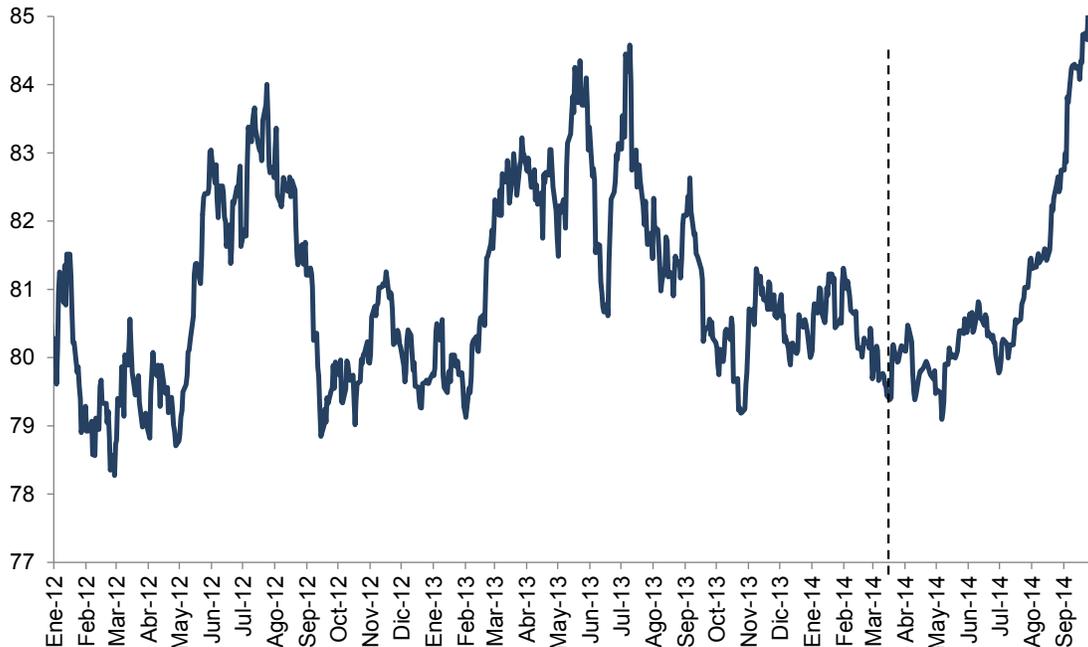
Gráfico 1.16
Flujos netos de capitales privados hacia economías emergentes
 (En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En este sentido, el valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo) se depreció en sólo 0,3% en el primer semestre, para luego apreciarse en 7,7% en el tercer trimestre del año, alcanzando su nivel más alto en más de cuatro gestiones (Gráfico 1.17).

Gráfico 1.17
Índice del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas
(Enero 1980=100)



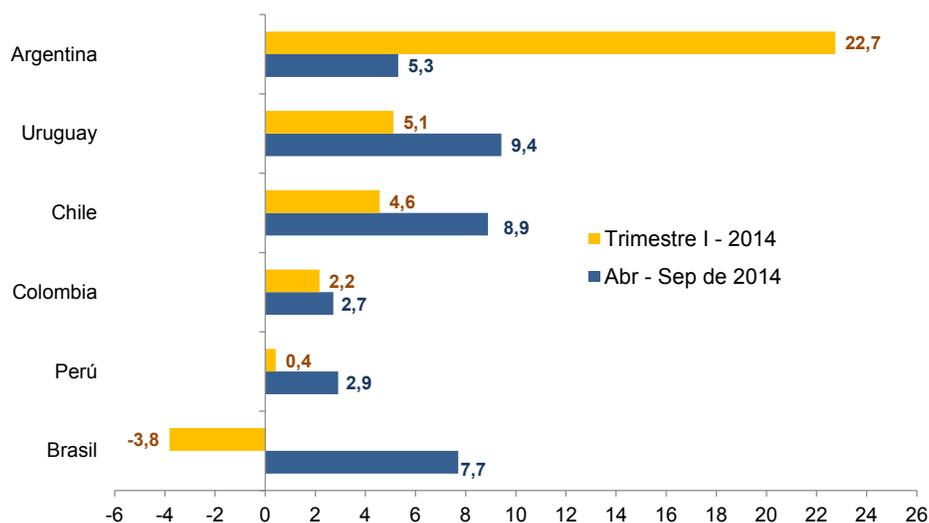
FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Consecuentemente, la mayoría de las monedas emergentes y latinoamericanas se depreciaron con respecto al dólar a lo largo del período de análisis (Gráfico 1.18). El Real, luego de apreciarse en el primer trimestre por las acciones del banco central para contener la inflación, se depreció considerablemente debido a la mayor debilidad de su demanda interna y externa.

En resumen, la actividad económica mundial continuó con su tendencia positiva en el tercer trimestre del año; sin embargo, el crecimiento fue menor al esperado en la anterior edición del Reporte de Balanza de Pagos y con un sesgo hacia la baja, debido a la agudización de las consecuencias económicas de los conflictos geopolíticos en Rusia y Medio Oriente, la disminución del dinamismo económico en China, los desafíos en cuanto a crecimiento e inflación en la Zona Euro y las perspectivas sobre el retiro de los estímulos monetarios convencionales en EE.UU. Asimismo, los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia decreciente, lo que se tradujo en presiones inflacionarias externas contenidas.

En este contexto, las perspectivas de crecimiento de América Latina se han revisado a la baja aunque con diferencias al interior de la región; los países más grandes alcanzarían un crecimiento menor al esperado y, contrariamente, Bolivia contaría con la tasa de crecimiento más alta de la región.

Gráfico 1.18
Movimientos cambiarios en países seleccionados
 (Variación respecto al dólar estadounidense, en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 Nota: Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional

En el periodo enero-septiembre de 2014, la balanza de pagos registró un superávit global de \$us988 millones (2,9% del PIB),² resultado de un superávit en la cuenta corriente de 2,0% del PIB y un déficit de 1,7% en la cuenta capital y financiera (Gráfico 2.1 y Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia alcanzó a \$us15.272 millones a fines de septiembre de 2014, mayor en \$us842 millones con relación al saldo de diciembre de 2013.³

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$us667 millones), menor al observado en similar periodo de 2013 (\$us1.261 millones) se explica básicamente por una balanza comercial superavitaria menor de \$us1.950 millones frente a \$us2.121 millones observado entre enero y septiembre de 2013, debido al dinamismo de las importaciones, principalmente de bienes de capital, que más que compensaron el aumento de las exportaciones.

Por su parte, la cuenta capital y financiera presentó un flujo negativo de \$us575 millones. El sector público presentó flujos de entrada mayores a los de salida por \$us905 millones explicado básicamente por el pago extraordinario por exportaciones de gas rico de gestiones anteriores, considerando inclusive una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industria Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de la planta ensambladora de equipos de computación “Quipus” por \$us53 millones y la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) por \$us73 millones. Mientras que, el sector privado contabilizó un flujo neto negativo de \$us1.480 millones.

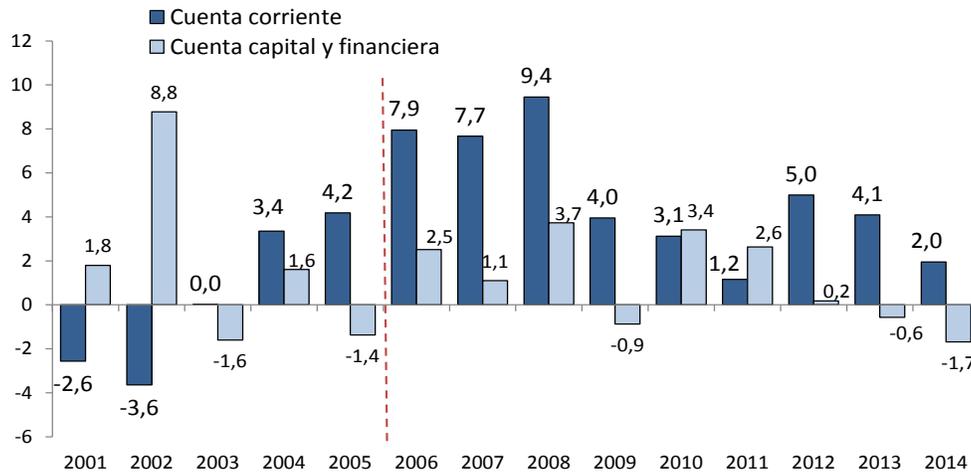
La inversión de cartera registró flujos de salida mayores a los de entrada por \$us528 millones, debido al incremento de los activos externos del sector privado, en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para

² Se utilizó un PIB nominal anual estimado para 2014 de \$us34.134 millones.

³ Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

depósitos en moneda extranjera como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA). La inversión extranjera directa recibida alcanzó a \$us1.466 millones, monto similar a igual periodo de 2013 constituyéndose entre los más altos de los últimos 17 años. Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (67,9%), industria (16,3%) y minería (9,2%).

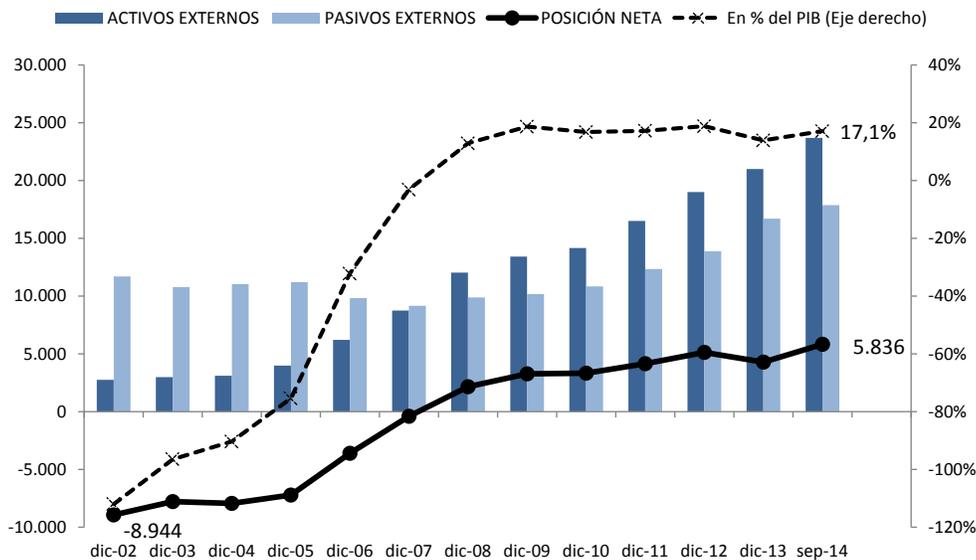
Gráfico 2.1
Balanza de pagos – Enero-Septiembre
(En % del PIB)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El país presenta una posición externa sólida que se refleja en el elevado nivel de reservas internacionales y en una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (cuyo saldo a septiembre de 2014 alcanzó a 17,1% del PIB; Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2
Posición de Inversión Internacional de Bolivia
(En millones de \$us y % del PIB)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 2.1
Balanza de Pagos – Enero-Septiembre
 (En millones de \$us)

	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	1.360,5	1.260,5	666,7
1. Balanza Comercial	1.894,6	2.121,4	1.950,4
Exportaciones FOB	7.986,9	8.743,7	9.528,6
Importaciones CIF ¹	6.092,4	6.622,3	7.578,2
2. Servicios	-278,8	-370,4	-778,1
3. Renta (neta)	-1.183,1	-1.440,6	-1.334,3
Intereses recibidos	108,3	132,0	126,2
Intereses debidos	-87,9	-111,1	-126,3
Otra renta de la inversión (neta)	-1.215,2	-1.470,7	-1.340,6
Renta del trabajo (neta)	11,7	9,2	6,4
4. Transferencias	927,8	950,1	828,7
Oficiales (excluido HIPC)	145,4	132,2	50,0
Donaciones HIPC	7,2	3,9	2,8
Privadas	775,2	814,0	775,8
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	49,6	-174,8	-574,8
1. Sector Público	-100,9	-120,4	904,9
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	-77,9	747,9	325,1
Otro capital público (neto) ²	-22,9	-868,3	579,9
2. Sector Privado	150,5	-54,4	-1.479,8
Transferencias de capital	3,5	4,5	3,9
Inversión extranjera directa (neta)	1.016,7	1.345,6	690,0
Inversión de cartera (neta)	-200,0	-386,7	-528,3
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ³	-100,8	-33,5	180,2
Deuda privada neta de corto plazo ^{3,4}	10,8	-17,0	-6,2
Activos externos netos de corto plazo ⁵	18,6	18,1	-431,5
Otro capital del sector privado ⁶	-598,4	-985,4	-1.387,7
III. ERRORES Y OMISIONES	-345,2	-50,8	896,0
IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)	1.064,9	1.034,9	987,8
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.064,9	-1.034,9	-987,8
RIN BCB (aumento= negativo) ⁷	-1.064,9	-1.034,9	-987,8
Ítems pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	5,0	4,1	2,0
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	0,2	-0,6	-1,7
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁸	13.419,1	14.516,5	15.272,0
RB en meses de importaciones ⁹	17,0	16,8	14,8

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

^P Cifras preliminares

¹ Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves.

² Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, préstamos de corto plazo, activos del TGN y fideicomiso FINPRO

³ Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

⁴ Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

⁵ Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

⁶ Incluye depósitos, adquisición de bonos soberanos, cuentas por cobrar, préstamos al exterior y movimientos de efectivo.

⁷ Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro

⁸ A tipos de cambio y precio del oro de fin de período

⁹ Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

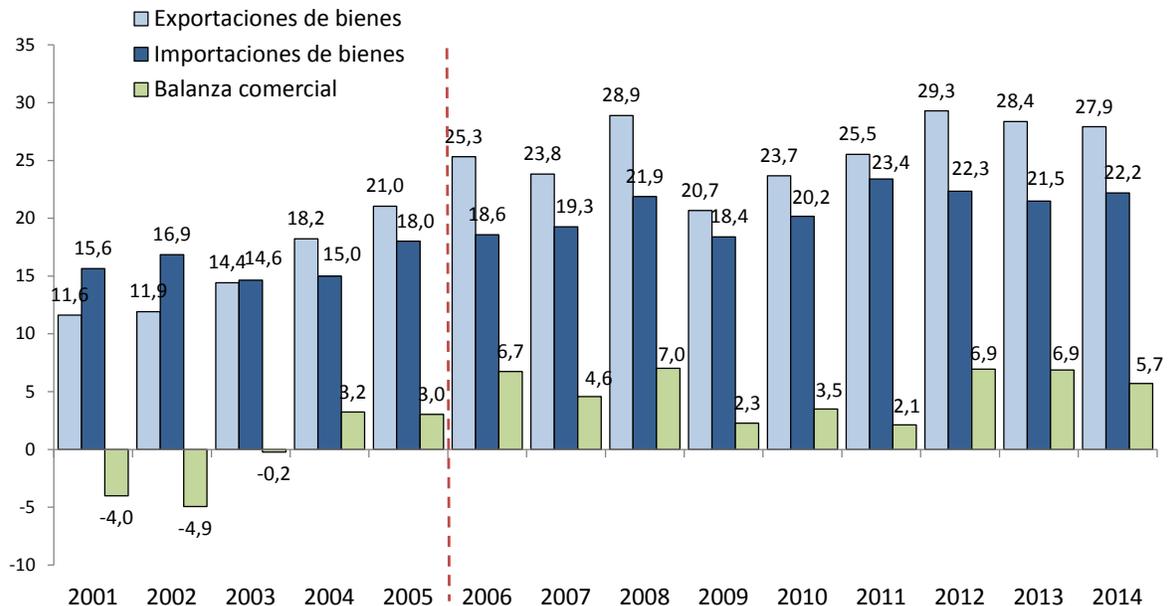
3. Cuenta corriente

En el periodo enero-septiembre de 2014, la cuenta corriente registró un superávit de \$us667 millones, este resultado se debe al balance comercial positivo y a las remesas recibidas. Sin embargo, cabe señalar la disminución del saldo de la balanza comercial en relación a similar periodo de 2013 debido al dinamismo de las importaciones, principalmente de bienes de capital, que más que compensaron el aumento de las exportaciones.

3.1 Comercio exterior

La balanza comercial presentó un superávit de \$us1.950 millones, monto menor al observado entre enero y septiembre de 2013 debido al mayor dinamismo de las importaciones (particularmente de los bienes de capital para la industria), en relación a las exportaciones (Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.1
Balanza comercial – Enero-Septiembre
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de bienes FOB en el periodo enero-septiembre de 2014 ascendió a \$us9.529 millones, mayor en 9,0% con relación al mismo periodo de 2013. Dicho incremento estuvo impulsado por los mayores valores de exportaciones de minerales (oro, zinc, estaño y cobre), hidrocarburos (gas natural y petróleo) y en la mayoría de los productos no tradicionales con excepción de soya en grano, azúcar y joyería. Cabe resaltar el mayor volumen de los productos mineros exportados con excepción de plomo y antimonio; en hidrocarburos de gas natural y en productos no tradicionales de torta y aceite de soya, café, cueros y castaña que tienen incidencia significativa en la actividad económica del país. Las exportaciones en términos del PIB estimado para 2014 representan 27,9%.

Tabla 3.1.1
Exportaciones por producto – Enero septiembre
 (En millones de dólares)

	2013			2014			Variaciones relativas		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor	Volumen	Valor Unitario
Minerales	2.322,0			3.008,2			29,6		
Zinc	565,0	293,9	0,9	718,3	339,1	1,0	27,1	15,4	10,2
Cobre	32,9	4,4	3,4	41,8	6,0	3,2	27,1	35,7	-6,4
Oro	455,0	10,3	1.377,1	1.103,5	26,6	1.291,1	142,5	158,7	-6,2
Plata	769,8	945,2	25,3	645,8	1.001,7	20,1	-16,1	6,0	-20,8
Estaño	260,4	11,8	10,0	276,0	12,2	10,3	6,0	3,6	2,4
Plomo	122,3	57,0	1,0	120,6	56,5	1,0	-1,4	-0,8	-0,6
Wolfram	22,0	1,2	8,4	22,8	1,2	8,5	3,8	3,1	0,6
Antimonio	38,8	3,8	4,7	28,5	3,0	4,3	-26,8	-20,5	-7,9
Otros	55,8			50,8			-8,9		
Hidrocarburos	4.983,4			5.123,4			2,8		
Gas natural	4.601,0	12.675	10,3	4.661,8	13.318	9,9	1,3	5,1	-3,6
Petróleo	381,4	3.174,0	120,2	461,0	3.703,4	124,5	20,9	16,7	3,6
Otros	1,0	9,7	0,1	0,5	9,2	0,1	-47,2	-5,5	-44,1
No tradicionales	1.725,3			1.735,2			0,6		
Quínua	100	26	3.842	157	23	6.775	58,2	-10,3	76,4
Café	8,6	2,1	2	10,3	2,5	1,9	19,3	20,9	-1,4
Prendas de vestir	14,8	1,0	14.222	25,7	1,0	24.951	73,9	-0,9	75,4
Harina de soya	28,1	58,8	477	28,5	57,3	498	1,6	-2,7	4,4
Maderas	33,9	49,8	681	37,8	41,9	904	11,5	-16,0	32,8
Torta de soya	458,5	1.070,6	428	547,6	1.256,1	436	19,4	17,3	1,8
Cueros	33,7	10,3	3.280	38,3	12,1	3.159	13,7	18,0	-3,7
Palmitos	11,8	4,8	2.455	12,1	4,7	2.559	2,7	-1,5	4,2
Castaña	89,2	14,5	6.169	126,9	19,2	6.606	42,2	32,8	7,1
Aceite de soya	209,3	222,0	943	234,8	284,3	826	12,2	28,1	-12,4
Soya en grano	214,2	473,1	453	85,8	175,4	489	-60,0	-62,9	8,0
Azúcar	55,6	110,3	504	9,7	18,6	523,6	-82,5	-83,2	3,8
Joyería	58,5	2,0	28.768	26,1	1,0	25.600	-55,4	-49,9	-11,0
Otros	409,6			394,1					
Otros bienes	217,2			205,6			-5,4		
Bienes para transformación	87,5			86,5			-1,1		
Joyería con oro importado	30,3	1,2	26.128	35,9	1,5	23.996	18,5	29,1	-8
Otros	57,2			50,6			-11,5		
Combustibles y lubricantes	39,7			34,7			-12,6		
Reexportaciones	90,0			84,3			-6,3		
Valor oficial	9.248,0			10.072,4			8,9		
Ajustes ⁽⁴⁾	-504,2			-543,8			7,8		
Valor FOB	8.743,7			9.528,6			9,0		
Ítem pro memoria:									
Soya y derivados⁽⁵⁾	910,0	1.824,5	498,8	896,7	1.773,1	505,7	-1,5	-2,8	1,4

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

¹ En millones de dólares

² En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles

³ Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pie cúbico. Algodón y café en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

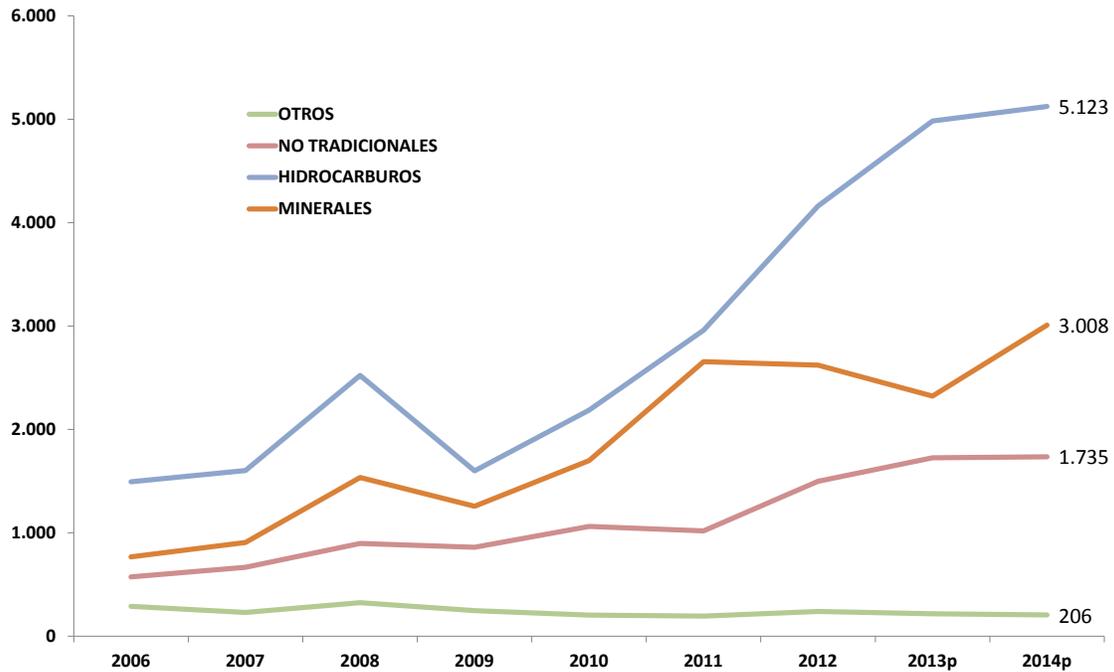
⁴ Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones

⁵ Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX

^P Cifras preliminares

Por rubros, se destacan las exportaciones de hidrocarburos que registraron la mayor participación respecto al total. El valor exportado en los rubros de hidrocarburos, minerales y productos no tradicionales fue superior al registrado en los primeros nueve meses de todos los años anteriores (Gráfico 3.1.2).

Gráfico 3.1.2
Exportaciones de bienes por rubro: Enero – septiembre
 (En millones de dólares)

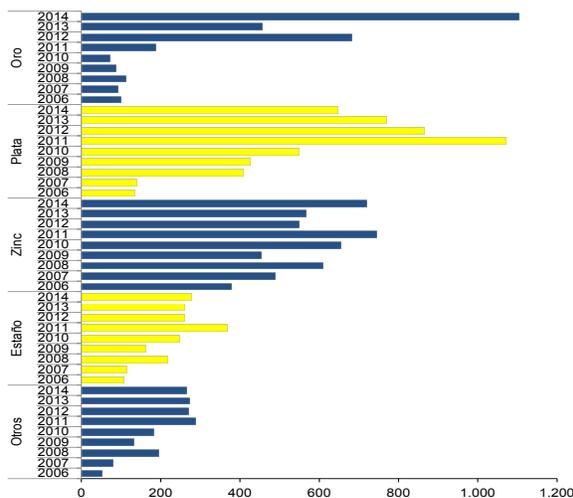


FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

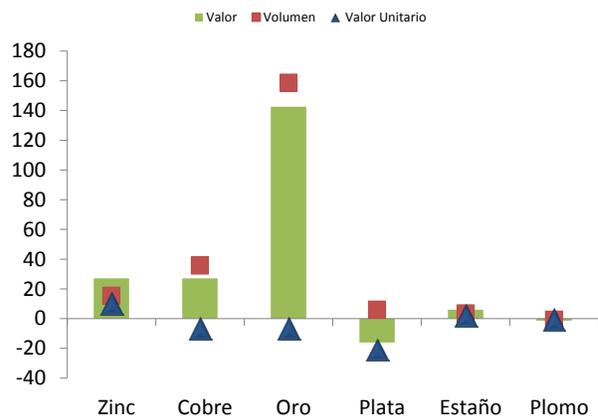
Las reducciones en los valores unitarios de los minerales respecto a los registrados entre enero y septiembre de 2013 se deben principalmente a las expectativas de disminución de la demanda externa mundial por los problemas económicos que enfrentan varios países de la Zona Euro y el menor dinamismo de China.

Gráfico 3.1.3
Exportaciones de minerales – Enero-Septiembre

(En millones de dólares)



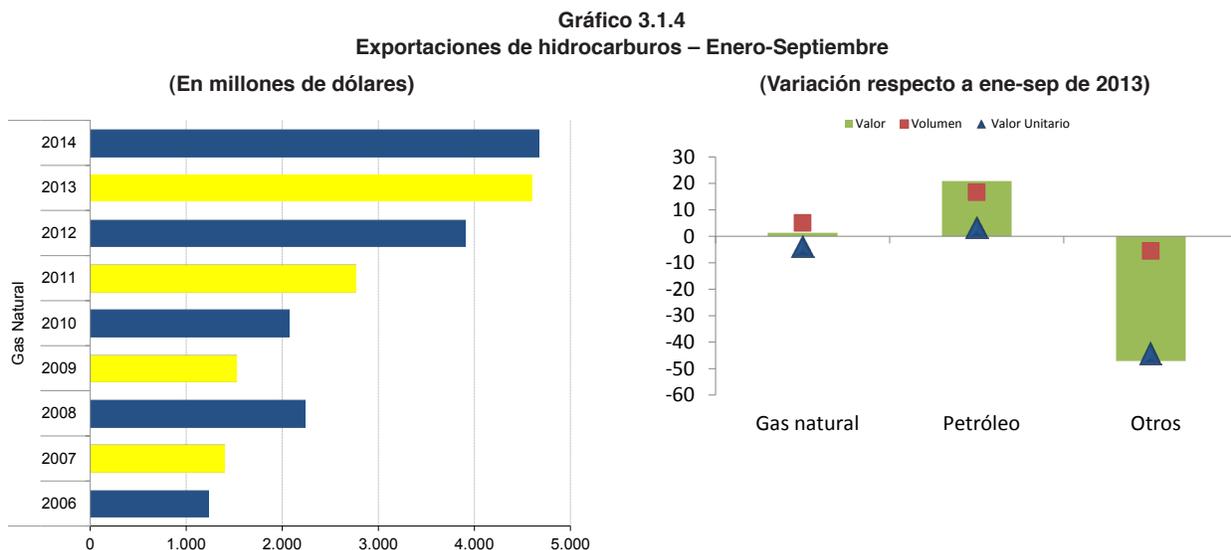
(Variación respecto a ene-sep de 2013)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de hidrocarburos creció en 2,8% con relación al periodo enero-septiembre de 2013. Las exportaciones de gas natural llegaron al nivel más alto en los últimos años, mayor en 1,3% con relación a similar periodo de 2013 que se explica por el aumento del volumen exportado a Argentina y Brasil (Gráfico 3.1.4).

En promedio se exportaron a Brasil 32,5 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us9,3 el millar de pies cúbicos (mp3). A la República de Argentina, se exportaron en promedio 16,1 mmM3/d a un precio de \$us11,1 por mp3.

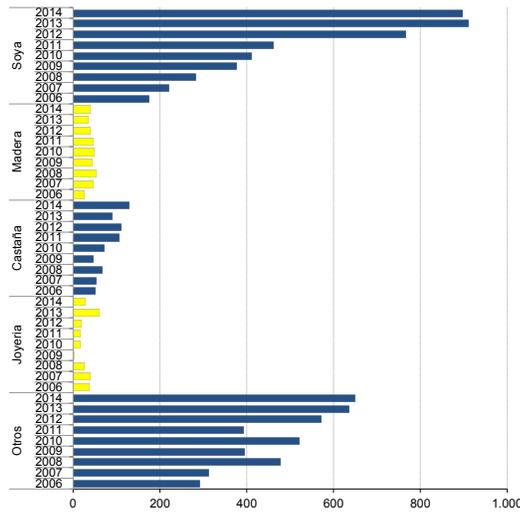


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

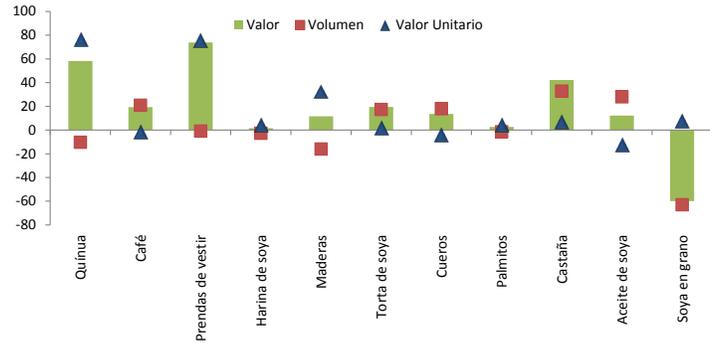
Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales registró un incremento de 0,6% con relación al mismo periodo de tiempo de 2013. Este incremento fue resultado de mayores exportaciones de quinua, castaña y torta de soya (Gráfico 3.1.5). En el caso de la quinua, su valor se incrementó por el notable aumento en los precios (Gráfico 3.1.6), los principales destinos son Estados Unidos (60,3%), Francia (7,4%) y Alemania (6,6%). En el caso de la soya, los principales destinos fueron Colombia, Perú, Ecuador y Chile. Cabe ponderar la diversificación de las exportaciones no tradicionales, como la chia que entre enero y septiembre de 2014 registró exportaciones por \$us26 millones.

Gráfico 3.1.5
Exportaciones de producto no tradicionales – Enero-Septiembre

(En millones de dólares)

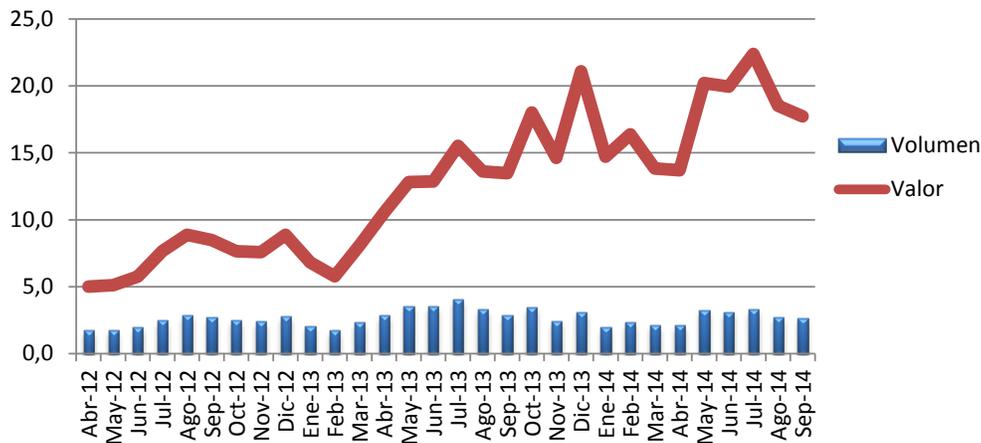


(Variación respecto a ene-sep de 2013)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 3.1.6
Exportación mensual de Quinua
(En millones de dólares y miles de toneladas)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes CIF ajustadas (\$us7.578 millones, Tabla 3.1.2) fueron superiores a las del periodo enero-septiembre de 2013 en 14,4%. Se destaca que el 79,0% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y bienes de capital (donde destaca la variación absoluta de bienes de capital e intermedios para la industria, así como los materiales de construcción y partes y accesorios de equipo de transporte). Las importaciones representan el 22,2% del PIB estimado para 2014 (Gráfico 3.1.1).

Tabla 3.1.2
Importaciones – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

Detalle	2013 ^P		2014 ^P		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas¹	6.622,3		7.578,2		14,4
Importaciones CIF	6.633,5	100,0	7.604,0	100,0	14,6
Bienes de consumo	1.410,8	21,3	1.560,0	20,5	10,6
No duradero	767,4	11,6	822,3	10,8	7,1
Duradero	643,3	9,7	737,7	9,7	14,7
Bienes intermedios	3.188,8	48,1	3.460,2	45,5	8,5
Combustibles	897,2	13,5	850,6	11,2	-5,2
Para la agricultura	239,0	3,6	240,4	3,2	0,6
Para la industria	1.520,6	22,9	1.657,3	21,8	9,0
Materiales de construcción	354,8	5,3	463,6	6,1	30,7
Partes y accesorios de equipo de transporte	177,2	2,7	248,3	3,3	40,1
Bienes de capital	1.993,7	30,1	2.546,8	33,5	27,7
Para la agricultura	129,3	1,9	153,1	2,0	18,3
Para la industria	1.434,6	21,6	1.863,7	24,5	29,9
Equipo de transporte	429,7	6,5	530,0	7,0	23,3
Diversos²	40,3	0,6	37,0	0,5	-8,3

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

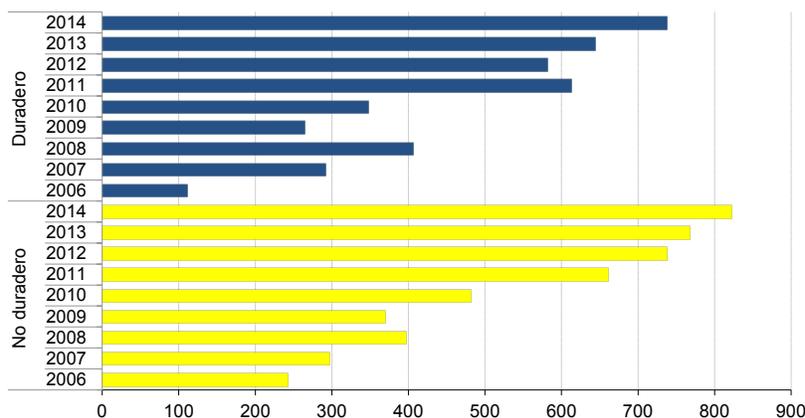
NOTA: ¹ Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

² Incluye efectos personales

^P Cifras preliminares

Las importaciones de bienes de consumo duradero registraron un incremento de 14,7% alcanzando \$us738 millones respecto al periodo enero-septiembre de 2013, destacando los vehículos de transporte particular. Mientras que las importaciones de bienes de consumo no duradero se incrementaron en 7,1%, donde resaltan los productos alimenticios elaborados y productos farmacéuticos (Gráfico 3.1.7).

Gráfico 3.1.7
Importaciones de bienes de consumo – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



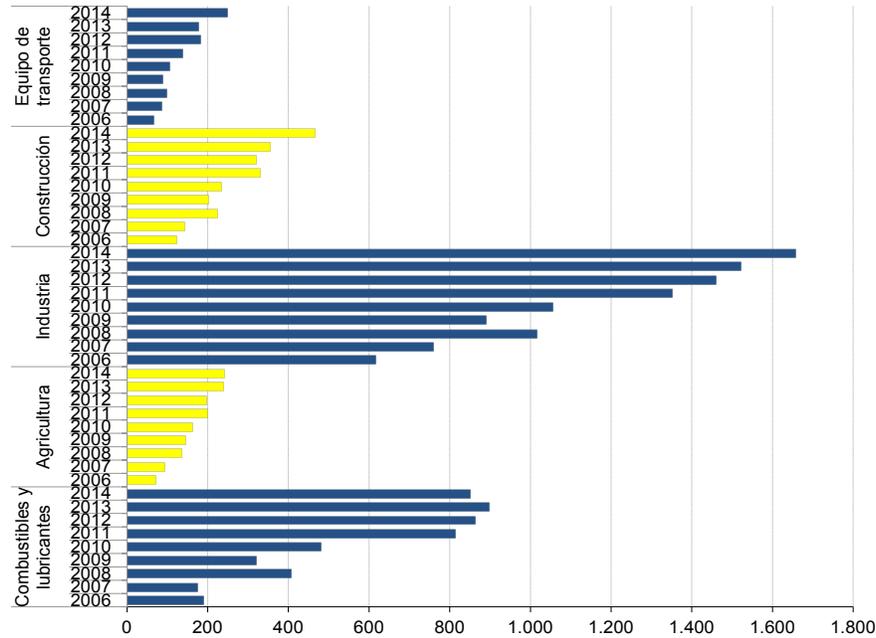
FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron en 8,5% con relación al periodo enero-septiembre de 2013, principalmente por la adquisición de materiales de construcción, materias primas y productos

intermedios para la industria y, partes y accesorios de equipo de transporte. Los bienes intermedios representan 45,5% del valor total de las importaciones. Se destaca la disminución de las importaciones de combustibles debido a la menor importación de diésel (Gráfico 3.1.8).

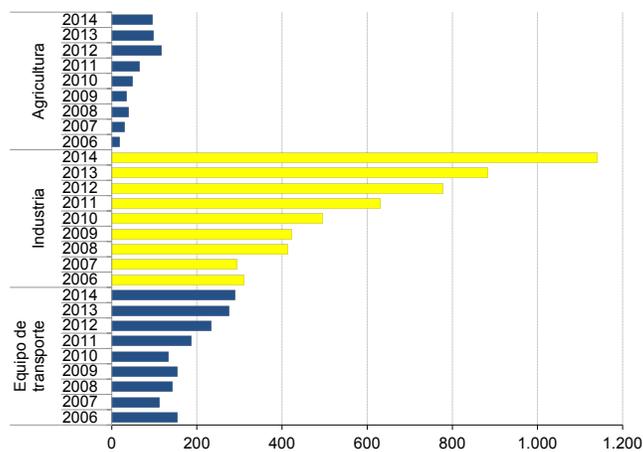
Gráfico 3.1.8
Importaciones de bienes intermedios – Enero-Septiembre
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital alcanzaron \$us2.547 millones con un incremento de 27,7% con relación al periodo enero-septiembre de 2013. Cabe resaltar que estos bienes fueron destinados principalmente a la industria y a la adquisición de equipo de transporte (Gráfico 3.1.9).

Gráfico 3.1.9
Importaciones de bienes de capital – Enero-Septiembre
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Flujos comerciales por zonas económicas

Los cambios más representativos en los flujos comerciales de Bolivia con el resto del mundo, registrados en el periodo de enero septiembre de 2014 con relación al mismo periodo del año anterior, se presentan en la Tabla 3.1.3.

- Con el MERCOSUR, el superávit comercial fue de \$us2.958 millones, 3,4% menor al registrado en el mismo periodo de 2013, debido básicamente a un incremento de las importaciones del 5,8% reflejados en materias primas y productos intermedios para la industria y bienes de consumo como productos alimenticios elaborados y vehículos de transporte particular asimismo, las exportaciones de hidrocarburos se incrementaron en 1,6%.
- Con EE.UU., el superávit comercial fue de \$us658 millones, notablemente superior al registrado en el mismo periodo de 2013, explicado principalmente por un incremento de las exportaciones de oro metálico y estaño. Dentro de los productos no tradicionales, los principales productos exportados son la quinua, y la castaña ambos con un incremento de 58% con relación al mismo periodo de 2013.
- Con la Comunidad Andina de Naciones, el superávit fue de \$us488 millones, menor en 4,4% al registrado en el mismo periodo de 2013, resultado de mayores importaciones materias primas y productos intermedios de Perú.
- Con Chile, el déficit comercial disminuyó a \$us239 millones desde \$us282 millones registrados en el mismo periodo de 2013, debido a una disminución de en las importaciones de combustibles elaborados en \$us70 millones..
- Con la Unión Europea, se registró un déficit de \$us398 millones, frente al déficit de \$us116 millones observado en el mismo periodo de 2013, como consecuencia de un aumento de las importaciones de equipo de transporte y bienes de capital para la industria.
- Con Suiza, el superávit comercial fue de \$us51 millones mayor en \$us40 millones al registrado en el mismo periodo de 2013, explicado principalmente por las menores importaciones de combustibles elaborados en \$us94 millones y menores exportaciones de oro metálico y plata.
- Con China se registró un déficit comercial de \$us1.018 millones, mayor en \$us392 millones con relación al mismo periodo de tiempo de 2013, debido a mayores importaciones de bienes de capital e intermedios para la industria.
- Con Corea del Sur, se observó un superávit comercial de \$u223 millones, menor en \$us34 millones al registrado en el mismo periodo de 2013, explicado principalmente por menores exportaciones de plata.

Tabla 3.1.3
Saldo comercial por zonas económicas – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS	2013 ^p			2014 ^p			Variación Abs.		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ¹	6.262,8	2.972,1	3.290,8	6.281,0	3.076,5	3.204,5	18,2	104,5	-86,3
MERCOSUR	5.059,1	1.996,2	3.062,9	5.070,0	2.112,5	2.957,6	10,9	116,2	-105,3
Argentina	1.892,5	755,0	1.137,5	1.974,0	827,2	1.146,8	81,5	72,3	9,3
Brasil	3.027,1	1.151,9	1.875,3	2.987,2	1.182,2	1.805,0	-40,0	30,3	-70,2
Paraguay	21,8	55,5	-33,8	46,6	64,6	-18,0	24,8	9,0	15,8
Uruguay	5,3	22,7	-17,4	5,5	34,4	-28,9	0,2	11,7	-11,5
R. B. de Venezuela	112,5	11,2	101,3	56,7	4,1	52,6	-55,8	-7,1	-48,7
Comunidad Andina	1.082,2	571,9	510,2	1.123,7	635,7	487,9	41,5	63,8	-22,3
Colombia	479,5	135,0	344,5	617,3	136,2	481,1	137,8	1,2	136,6
Ecuador	122,3	25,5	96,8	60,7	31,2	29,5	-61,6	5,7	-67,4
Perú	480,3	411,4	68,9	445,7	468,3	-22,6	-34,7	56,9	-91,6
Chile	120,3	402,7	-282,3	86,9	326,0	-239,1	-33,4	-76,7	43,3
Cuba	1,2	1,2	0,0	0,4	2,3	-1,9	-0,8	1,1	-1,9
MCCA ²	4,5	4,4	0,1	1,3	5,9	-4,6	-3,2	1,4	-4,7
TLC (NAFTA) ³	1.082,9	1.146,0	-63,1	1.792,2	1.205,9	586,4	709,4	59,9	649,4
Estados Unidos	955,8	900,7	55,1	1.590,5	932,2	658,4	634,7	31,4	603,3
Canadá	108,1	38,0	70,1	164,7	55,6	109,1	56,7	17,7	39,0
México	19,0	207,2	-188,3	37,0	218,1	-181,1	18,0	10,8	7,2
RUSIA	4,1	9,9	-5,8	3,9	8,8	-5,0	-0,2	-1,1	0,8
Unión Europea (UE)	655,0	770,6	-115,6	602,0	999,5	-397,6	-53,0	229,0	-282,0
Alemania	39,9	184,8	-144,9	51,2	157,2	-106,0	11,2	-27,6	38,8
Bélgica	188,9	25,1	163,8	181,1	38,7	142,4	-7,8	13,6	-21,4
Francia	21,5	60,2	-38,7	27,3	91,7	-64,4	5,8	31,5	-25,7
Países Bajos	173,8	71,9	101,9	90,5	70,1	20,3	-83,3	-1,7	-81,6
Reino Unido	81,4	49,3	32,2	101,5	50,3	51,2	20,1	1,0	19,0
Italia	56,3	84,5	-28,2	57,2	144,6	-87,5	0,9	60,2	-59,3
Suecia	1,0	98,7	-97,8	1,1	147,3	-146,2	0,1	48,6	-48,5
Otros UE	92,2	196,2	-104,0	92,2	299,6	-207,4	0,0	103,4	-103,4
AELC ⁴	129,1	118,8	10,2	85,7	35,2	50,5	-43,4	-83,6	40,2
Suiza	127,5	117,6	10,0	84,6	33,8	50,8	-43,0	-83,7	40,8
Noruega	1,5	1,3	0,3	1,1	1,4	-0,3	-0,4	0,1	-0,6
Asia	911,2	1.551,0	-639,8	1.163,4	2.182,5	-1.019,2	252,1	631,5	-379,3
Japón	314,7	327,3	-12,5	313,3	346,2	-32,9	-1,4	19,0	-20,4
China	243,8	869,6	-625,8	308,0	1.326,2	-1.018,2	64,2	456,5	-392,4
Corea del Sur	326,1	68,6	257,5	329,9	106,7	223,2	3,7	38,0	-34,3
Malasia	15,5	12,5	2,9	44,6	15,7	28,9	29,1	3,1	26,0
Hong Kong	2,9	6,9	-4,0	61,1	6,0	55,1	58,2	-0,9	59,1
India	1,7	83,0	-81,4	1,6	127,9	-126,3	0,0	44,9	-44,9
Tailandia	1,3	58,8	-57,6	0,7	76,7	-75,9	-0,5	17,8	-18,4
Taiwán	2,4	43,6	-41,2	2,1	34,7	-32,7	-0,3	-8,8	8,5
Otros Asia	2,8	80,6	-77,8	102,1	142,5	-40,4	99,2	61,9	37,4
Resto del Mundo	198,3	60,7	137,6	142,9	89,6	53,3	-55,4	28,9	-84,3
TOTAL CIF	9.248,0	6.633,5	2.614,5	10.072,4	7.604,0	2.468,4	824,4	970,5	-146,1

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: X = Exportaciones; M = Importaciones

^p Cifras preliminares¹ Excluye México² MCCA = Mercado Común Centroamericano³ TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte⁴ AELC = Asociación Europea de Libre Comercio

3.2 Renta

En el periodo enero-septiembre de 2014, la renta neta fue negativa en \$us1.334 millones, explicada por el pago de utilidades (reinvertidas y remitidas al exterior) por inversión extranjera directa y de cartera que totalizaron \$us1.341 millones y que excedió a los intereses percibidos por la inversión de las reservas internacionales (\$us107 millones),⁴ entre otros. Las utilidades generadas por las empresas de inversión extranjera se originaron principalmente de los sectores manufacturero, minero y, sobre todo, del sector hidrocarburos, que en su mayoría fueron reinvertidas en el país.

3.3 Servicios

El déficit de la balanza de servicios durante el tercer trimestre 2014 registró un crecimiento de 110% respecto al registrado en similar periodo de 2013, debido a que el incremento de las importaciones de servicios (45,9%) fue mayor al aumento de las exportaciones (19,6%, Tabla 3.3.1).

Las exportaciones de servicios alcanzaron un monto de \$us912 millones. Se destaca el desempeño de servicios de Viajes, Transportes y Seguros. En el rubro Viajes, el flujo de visitantes fue mayor que el registrado en 2013. En el caso de Transportes su crecimiento se explica por el transporte aéreo de pasajeros debido al dinamismo y nuevos destinos que tuvieron las dos líneas aéreas nacionales BoA y Amazonas.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.690 millones) aumentaron en 45,9% resultado del incremento en casi todos los rubros de servicios. Resaltan las importaciones del rubro Construcciones, por la puesta en marcha de los proyectos de las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, Gran Chaco, el proyecto de urea y amoniaco, el proyecto de etileno y polipropileno, el de gas natural licuado y los proyectos de exploración de YPFB y, de las empresas productivas del Estado como la fábrica de cemento y el teleférico. Se destacan también las importaciones de Otros servicios empresariales, en los que se debe enfatizar los servicios de asistencia técnica y servicios arquitectónicos y de ingeniería, sobre todo de las empresas subsidiarias de YPFB.

Tabla 3.3.1
Balanza de Servicios – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

Exportaciones		Importaciones			
	2013 ^p	2014 ^q			
Viajes	418,4	473,6	Viajes	314,7	490,0
Transporte	138,9	207,5	Otros servicios empresariales	307,6	377,6
Seguros	80,3	106,9	Construcción	99,3	378,0
Comunicaciones	58,3	55,1	Seguros	156,4	149,8
Informática e información	16,3	16,6	Transporte	123,4	125,8
Servicios de gobierno niop	16,6	13,9	Regalías y derechos de licencia	34,0	48,6
Otros servicios empresariales	15,1	19,9	Informática e información	26,2	31,6
Regalías y derechos de licencia	14,2	13,6	Servicios de gobierno niop	19,6	34,5
Financieros	2,9	3,2	Comunicaciones	24,7	22,6
Servicios personales, culturales y recreativos	1,3	1,3	Servicios personales, culturales y recreativos	11,8	11,5
Construcción	0,4	0,5	Financieros	15,4	20,3
TOTAL	762,7	912,2	TOTAL	1.133,1	1.690,3

FUENTE: BCB, INE, ATT Transportes, ATT Comunicaciones,

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: n.i.o.p.=no incluidos en otra parte

^p Cifras preliminares

El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros

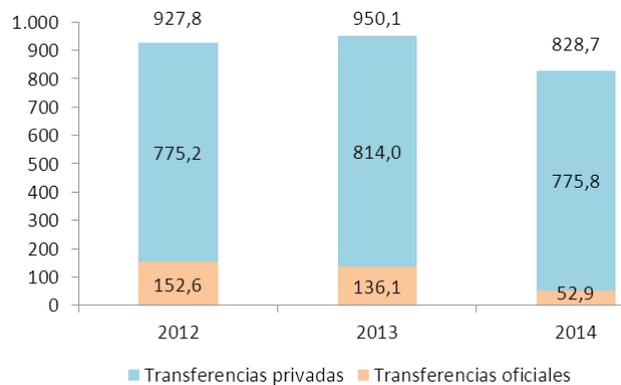
4 Corresponde a la renta efectiva sobre administración de reservas más los intereses devengados que se incluyen en los ingresos cuasifiscales del BCB y forman parte del crédito interno neto de las operaciones de Gobierno General. La cifra difiere de la publicada en el Informe de reservas debido a que es un concepto contable y no incluye variación en la valoración de los títulos.

3.4 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes netas (públicas y privadas) alcanzaron entre enero y septiembre de 2014 un flujo neto favorable de \$us829 millones, de los cuales 93,6% corresponde al rubro de transferencias unilaterales privadas (\$us53 millones), compuesto principalmente por remesas familiares, mientras que el restante 6,4% corresponde a transferencias oficiales netas destinadas al sector público, compuesto por \$us107 millones de donaciones recibidas y por un pago sin contraparte de YPFB por \$us54 millones (Gráfico 3.4.1).

Por su parte, las remesas de emigrantes recibidas contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us851 millones (Tabla 3.4.1), monto menor en 2,3% al registrado en el periodo enero-septiembre de 2013, disminución explicada en parte por el retorno de la población boliviana residente en el exterior.⁵ En términos del PIB, el flujo de las remesas representa el 2,5%.

Gráfico 3.4.1
Transferencias corrientes netas – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Tabla 3.4.1
Transferencias corrientes privadas – Enero-Septiembre
(En millones de dólares y %)

	Enero - Septiembre		
	2012 ^P	2013 ^P	2014 ^P
CREDITO	881,3	931,7	907,7
Remesas de Trabajadores	814,3	871,1	851,0
Otras Transferencias	67,1	60,6	56,7
DEBITO	106,1	117,7	131,9
Remesas de Trabajadores	103,3	113,2	128,8
Otras Transferencias	2,8	4,5	3,1
SALDO NETO	775,2	814,0	775,8

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: ^P Cifras preliminares

⁵ Por ejemplo, según el INE de España, los bolivianos que residen en España disminuyeron en 22,2% (variación anual al 1 de enero de 2014).

Las remesas provinieron principalmente de España (45,8%), Estados Unidos (16,9%) y Argentina (8,5%). Cabe destacar también la participación de Chile y Brasil con 7,6% y 6,5% de participación, respectivamente. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz que recibió 40,6%, Cochabamba 29,9% y La Paz 16,8% (Tabla 3.4.2).

Tabla 3.4.2
Remesas de trabajadores – Enero-Septiembre
 (En millones de dólares y %)
 Según país de origen Según plaza de pago

Según país de origen			Según plaza de pago		
	Millones \$us	%		Millones \$us	%
España	389,4	45,8	Santa Cruz	345,5	40,6
Estados Unidos	144,2	16,9	Cochabamba	254,2	29,9
Argentina	72,3	8,5	La Paz	143,0	16,8
Chile	64,8	7,6	Chuquisaca	38,2	4,5
Brasil	55,6	6,5	Beni	25,3	3,0
Italia	18,2	2,1	Tarija	15,8	1,9
Peru	12,8	1,5	Oruro	15,2	1,8
Suiza	12,3	1,4	Potosi	10,2	1,2
Francia	5,0	0,6	Pando	3,5	0,4
Paraguay	4,8	0,6	Total	851,0	100,0
Alemania	3,8	0,4			
Otros	67,8	8,0			
Total	851,0	100,0			

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

4. Cuenta capital y financiera

La cuenta capital y financiera presentó un flujo negativo de \$us575 millones. En términos del PIB estimado para 2014, la cuenta capital y financiera representó un déficit de 1,7%.

Las transacciones del sector público presentó flujos de entrada mayores a los de salida por \$us905 millones explicado básicamente por el pago extraordinario recibido por exportaciones de gas rico de gestiones anteriores, considerando inclusive una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industria Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de la planta ensambladora de equipos de computación “Quipus” por \$us53 millones y la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) por \$us73 millones.

El sector privado presentó un flujo negativo de \$us1.480 millones, destacando los mayores flujos de IED principalmente en hidrocarburos, industria y minería. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us528 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado.

4.1 Inversión extranjera directa

Se destaca el flujo significativo de Inversión Extranjera Directa (IED) bruta que ascendió a \$us1.466 millones monto similar al de igual período de 2013 y se constituye entre los más altos de los últimos 17 años. Por su parte la IED neta registró \$us690 millones, menor al recibido en similar periodo de 2013 debido a las amortizaciones de créditos intrafirma por \$us530 millones y a la adquisición por parte del Gobierno Nacional de las acciones de la Empresa Transierra por \$us214 millones, las cuales se registran como desinversión.⁶

⁶ Según la Metodología de Balanza de Pagos las amortizaciones de préstamos intrafirma y las adquisiciones de capital se registran en la cuenta Desinversión, y no corresponden a retiros de capital.

Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (67,9%), industria (16,3%) y minería (9,2%). En términos del PIB estimado para 2014, la IED bruta alcanzó a 4,3% y la inversión extranjera directa neta a 2,0%.

Tabla 4.1.1
Inversión extranjera directa por sectores – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES	Enero-Sept 2013	Enero-Sept 2014
I. TOTAL RECIBIDO	1.511,2	1.465,9
HIDROCARBUROS	994,5	995,0
MINERÍA	116,0	135,2
INDUSTRIA	273,8	238,5
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	47,6	16,9
COMERCIO, ELECTRICIDAD Y OTROS	79,4	80,4
II. DESINVERSIÓN	165,6	775,9
Del cual		
Venta de Participación a Inversionistas Locales ^{1,2}	-	214,2
Amortización de Créditos Relacionados ^{2,3}	165,6	530,1
III. IED NETA	1.345,6	690,0

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: p Cifras preliminares

^{1/} Compra de Acciones Efectivizadas (Transierra)

^{2/} No corresponde a retiros de capital

^{3/} Pago de deuda con empresas relacionadas

4.2 Inversión de cartera

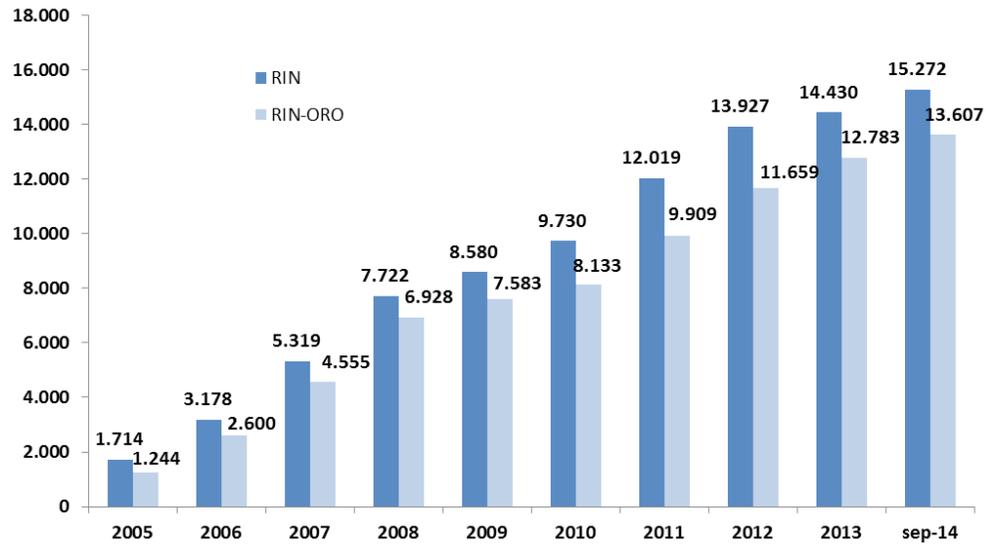
En el periodo enero-septiembre de 2014, la inversión de cartera neta registró un flujo negativo de \$us528 millones (\$us387 millones en igual periodo de la gestión anterior), explicado por el incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

5. Reservas internacionales

Al 30 de septiembre de 2014 las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a \$us15.272 millones, monto que supera en \$us842 millones a los \$us14.430 millones registrados a fines de 2013, de los cuales \$us1.664 millones (11%) se encuentran en oro y \$us13.607 millones (89%) en distintas monedas extranjeras. Este saldo permite cubrir 15 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

Es importante señalar que durante el tercer trimestre de 2014 se registraron ingresos por exportaciones de gas rico por parte de Brasil correspondientes al periodo 2008 a 2013, lo que influyó en el mayor crecimiento de las reservas registrado en este periodo. Por otra parte destacar el pago de acciones a Transierra por parte de YPFB y la importación de maquinaria y equipos para la construcción y montaje de la planta de cemento Oruro.

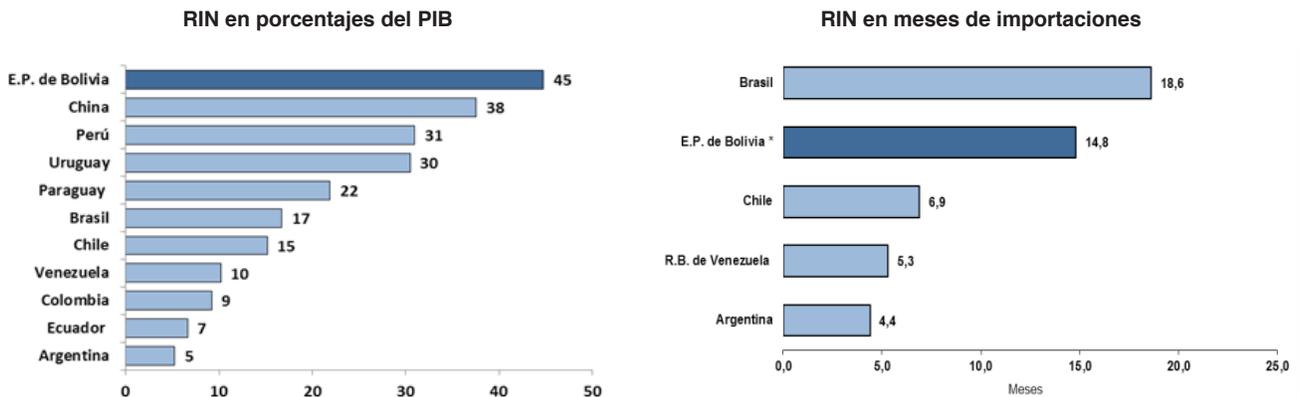
Gráfico 5.1
Reservas Internacionales Netas del BCB
 (Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las RIN representan 45% del PIB, el más alto de la región y también es mayor al registrado por China, en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo lugar después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2
Reservas internacionales netas en países seleccionados: septiembre 2014
 (En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2014. Para Bolivia, BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los elevados porcentajes de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales, muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones internas y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Tabla 5.1).

Tabla 5.1
Indicadores de cobertura de reservas internacionales
 (Ratios en porcentajes)

	sep-11	sep-12	sep-13	sep-14
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	302	376	417	455
Depósitos totales	116	112	102	94
Dinero en sentido amplio (M'3)	86	85	79	73

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Después del sustancial incremento de la demanda de dólares en el Bolsín en octubre de 2012 que superó los \$us53 millones diarios ofertados en ese momento, a raíz de la emisión de bonos soberanos por el E.P. de Bolivia, la oferta diaria de divisas se incrementó a \$us150 millones, monto que se redujo a \$us120 millones en junio de 2013, pasando los restantes \$us30 millones a constituirse en la oferta para las Ventas Directas, mecanismo que se explica más adelante en esta subsección.

A partir de fines de 2012 y con el fin de garantizar la liquidez en dólares en la economía nacional, el BCB implementó medidas complementarias. En diciembre de 2012 se reglamentó la venta inmediata de dólares estadounidenses al público a través de ventanillas del BCB y/o Banco Unión S.A.⁷ En enero de 2013, se dispuso la venta de dólares al público por medio del Bolsín por montos superiores a \$us100.000 que se abonan al día siguiente de su adjudicación. Las solicitudes se pueden realizar de acuerdo a las siguientes modalidades adicionales: las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) por cuenta de un cliente y el público en general instruyendo el débito y abono de sus cuentas en las EIF.⁸

Adicionalmente, en junio de 2013, el BCB aplicó una nueva medida denominada Ventas Directas, que consiste en la venta de dólares a las EIF y al público en general a través del Sistema de Operaciones Cambiarias (SIOC), que permiten completar la transacción en forma inmediata y a nivel nacional, accediendo a una oferta diaria de \$us30 millones que se asignan por orden de llegada, con un mínimo de \$us100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Esta transacción también se realiza mediante el débito en cuentas en MN y abono en cuentas en dólares en las EIF.⁹

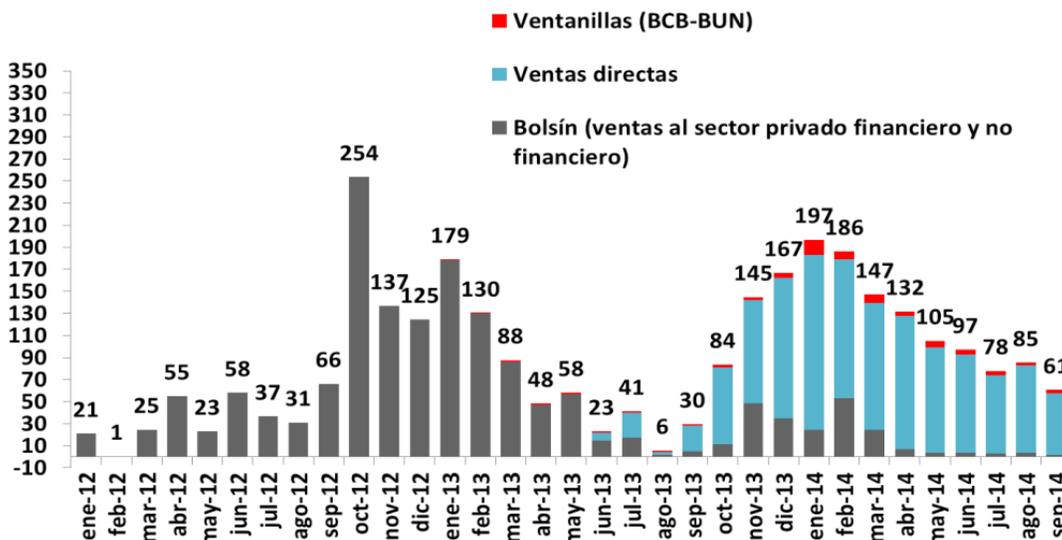
Las medidas aplicadas por el BCB aseguraron la liquidez en dólares a toda la población. En efecto, el acceso al Bolsín por parte del sector privado no financiero reemplazó a la demanda del sistema financiero que hasta diciembre de 2012 accedía con exclusividad a este mecanismo; sin embargo, estas ventas se fueron reduciendo llegando a ser prácticamente nulas en agosto y septiembre de 2013 y en lo que va de 2014. En contraste, las Ventas Directas, se han convertido en el instrumento más utilizado desde su implementación (Gráfico 5.3).

⁷ R.D. 216/2012 de 18 de diciembre de 2012.

⁸ R.D. 007/2013 de 8 de enero de 2013.

⁹ R.D. 063/2013 de 11 de junio de 2013.

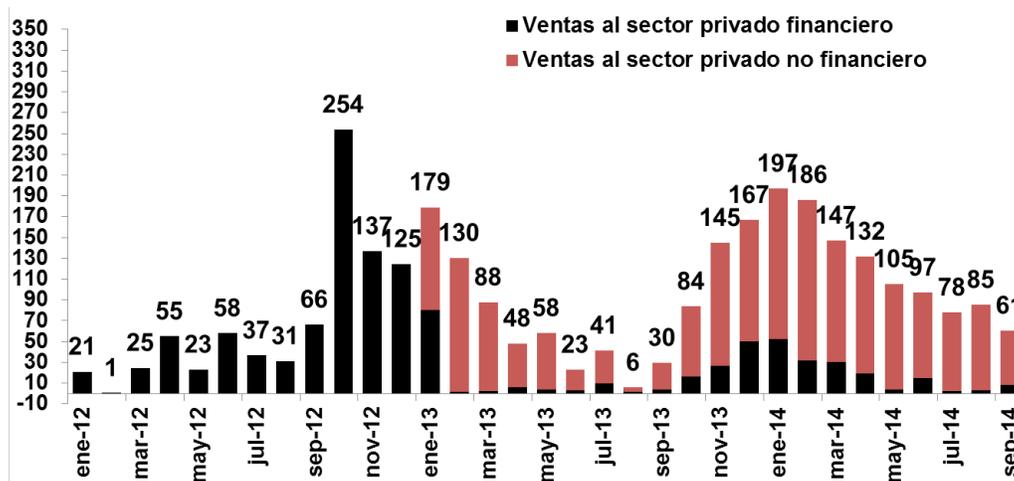
Gráfico 5.3
Venta de divisas del BCB
 (En millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La mayor venta de dólares del BCB al sector privado no financiero a septiembre de 2014 se explica en parte por el incremento de las importaciones de bienes, principalmente los de capital. Por su parte, el sector financiero también reactivó su demanda de ME en los tres primeros meses del año, sin embargo en los seis siguientes se desaceleró (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4
Venta de divisas del BCB por sectores
 (En millones de dólares)

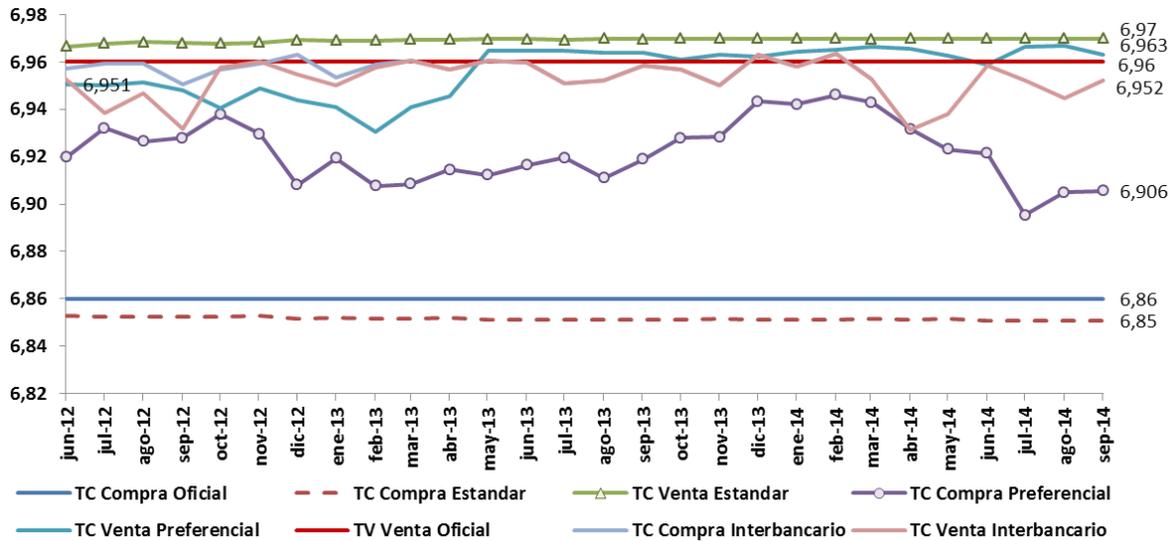


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor durante lo que va del año fueron nulas, mientras que las registradas en similar periodo de 2013 alcanzaron a \$us2,5 millones.

Se destaca que los tipos de cambio de las operaciones estándar del sistema financiero se fijaron en los límites mínimos y máximos permitidos (Bs6,85 y Bs6,97 por dólar estadounidense para la compra y venta, respectivamente). Por su parte, los tipos de cambio de compra y venta del sistema financiero correspondientes a las operaciones preferenciales e interbancarias, fluctuaron dentro de la banda del tipo de cambio de compra y venta estándar (Gráfico 5.5).

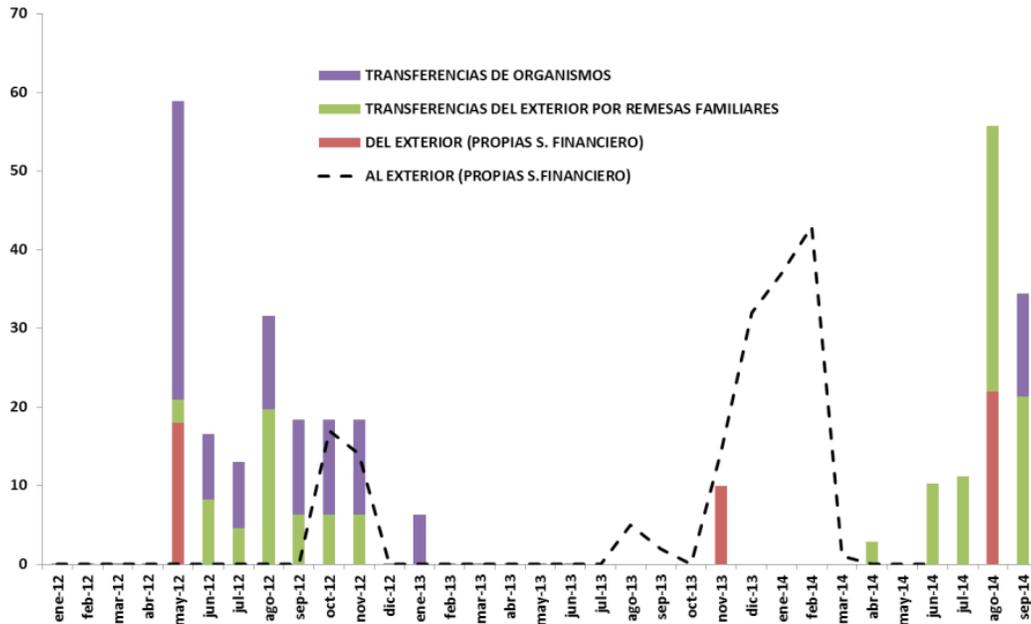
Gráfico 5.5
Tipo de Cambio
(En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A septiembre de 2014, las transferencias de divisas del exterior propias del sistema financiero a través del BCB fueron de \$us22 millones, a septiembre de 2013 se registró un monto de \$us7 millones, sin embargo por remesas familiares ingresaron \$us79,5 millones. Por su parte, las transferencias al exterior a septiembre de 2014 alcanzaron a \$us81 millones, mientras que en similar periodo de 2013 alcanzaron a \$us7 millones (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6
Transferencias de divisas del sistema financiero a través del BCB¹
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: ¹ Incluye las transferencias del exterior por remesas familiares y transferencias de organismos y embajadas

A septiembre de 2014, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero) totalizaron \$us19.004 millones, monto mayor en 8% con relación al registrado a fines de diciembre 2013 (Tabla 5.2). Cabe resaltar que a septiembre de 2014 se efectuaron desembolsos para la Planta Ensambladora de Equipos de Computación y la Planta de Cemento Oruro por lo que el saldo del FINPRO registró una disminución de \$us135 millones.

Tabla 5.2
Activos Externos Netos Consolidados
 (Saldos en millones de dólares)

	Sep-13	Dic-13	Sep-14	VARIACIÓN Sep 14/Dic13	
				ABSOLUTA	RELATIVA
I. CONSOLIDADAS (II+III)	17.031	17.648	19.004	1.356	7,7
Brutas	17.053	17.677	19.039	1.362	7,7
Obligaciones	22	29	36	7	22,7
II. BCB NETAS	14.518	14.430	15.272	842	5,8
Brutas	14.516	14.430	15.272	842	5,8
Obligaciones	-1	0,0	0,2	0	
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS	1.570	1.654	2.246	591	35,8
Brutas	1.593	1.683	2.281	598	35,5
Obligaciones	23	29	36	6	22,3
IV. FINPRO	600	1.202	1.067	-135	-11,2
Brutas	600	1.202	1.067	-135	-11,2
Obligaciones					
V. FPA	343	362	419	57	15,8
Saldo	343	362	419	57	15,8

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB
 NOTA: ¹ Comprende Bancos Comerciales y Entidades Financieras no Bancarias de corto plazo.
² De acuerdo a recomendación del Directorio del BCB se incluye como activos externos.

Es importante destacar el elevado nivel de las RIN del BCB que complementadas con los activos internacionales de las entidades financieras sitúan al país en una situación particularmente sólida para enfrentar choques externos y moderar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional.

6. Posición de Inversión Internacional

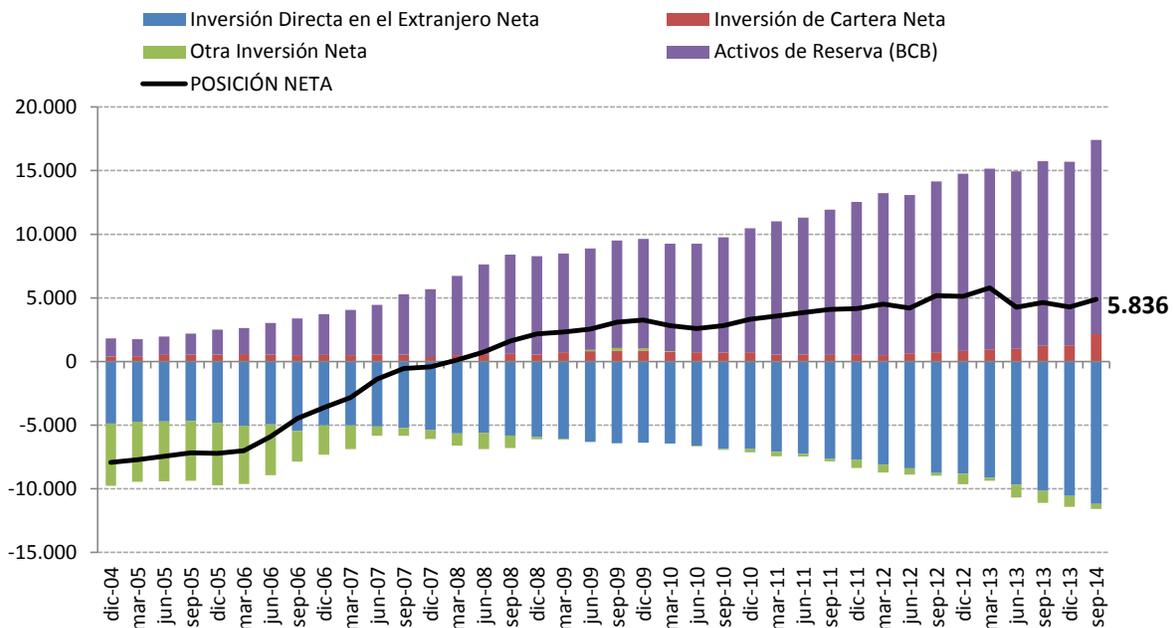
La Posición de Inversión Internacional (PII) es el balance entre los activos de un país frente al exterior (activos externos) y lo que debe el país al exterior (pasivos externos), tanto del sector público como del privado. Si los pasivos son mayores a los activos se tiene una posición neta deudora respecto al resto del mundo; y, por el contrario, si los activos son mayores a los pasivos se tiene una posición neta acreedora. A septiembre de 2014, Bolivia registró un saldo neto acreedor de \$us5.836 millones, equivalente a 17,1% del PIB.

Respecto a diciembre de 2013, el saldo acreedor de la PII creció en 24,4%, equivalente a \$us1.181 millones, resultado del incremento en los activos (\$us2.338 millones) que superó al incremento de pasivos (\$us1.157 millones).

Cabe destacar la incidencia positiva de las Reservas Internacionales del BCB (3,9pp y del componente Otra Inversión (4,4pp) en el saldo acreedor de la Posición de Inversión Internacional Neta.

Desde el año 2008 Bolivia presenta un saldo acreedor (\$us2.163 millones) frente al resto del mundo. A septiembre de 2014, dicho saldo más que duplicó al registrado en diciembre de 2008 (Gráfico 6.1).

Gráfico 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional
(Saldos en millones de \$us)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el activo, la inversión de cartera se incrementó 30,7% respecto al periodo enero-septiembre de 2013, debido a las modificaciones al encaje legal que incrementaron el Fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras. Por otro lado, las reservas internacionales aumentaron 5,8%, ascendiendo a \$us15.272 millones; y el componente

“Otra inversión”, que incluye los depósitos en el exterior de residentes no bancarios y los recursos asignados al Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), se incrementó 17,7%. Estos movimientos generaron un crecimiento del activo total de 10,9%.

Respecto al pasivo, el saldo de la inversión directa en Bolivia continuó incrementándose, presentando una variación absoluta de \$us690 millones respecto a diciembre de 2013. Estos flujos complementaron la inversión pública en sectores productivos y estratégicos del país. Por otro lado, los créditos externos otorgados al sector público aumentaron 5,6% respecto a finales de la gestión anterior (Tabla 6.1).

Tabla 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional
 (En millones de dólares)

	AI	AI	VARIACIÓN	
	31 dic 2013 ^P	30 sep 2014 ^P	Absoluta	Relativa
Activos	21.365	23.703	2.338	10,9
1. Inversión directa en el extranjero	0	50	50	
2. Inversión de cartera	1.674	2.189	515	30,7
Fondo RAL (Bancos y EFNB ¹)	973	1.283	311	32,0
Empresas no Financieras y otra inversión	702	905	204	29,0
3. Otra inversión	5.260	6.192	931	17,7
Bancos (otros activos externos)	1.875	2.194	318	17,0
Otra inversión	3.385	3.998	613	18,1
4. Activos de reserva (BCB)	14.430	15.272	842	5,8
Pasivos	16.710	17.867	1.157	6,9
1. Inversión directa en la economía declarante	10.558,5	11.248,5	690	6,5
2. Inversión de cartera	40	45	5	12,2
3. Otra inversión	6.111	6.573	462	7,6
Deuda externa pública CP y MLP ²	5.262	5.556	294	5,6
Deuda externa privada CP y MLP	816	993	177	21,6
Otra inversión	33	25	-8	-25,2
Posición neta	4.655	5.836	1.181	25,4
En % del PIB	15,1%	17,1%		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

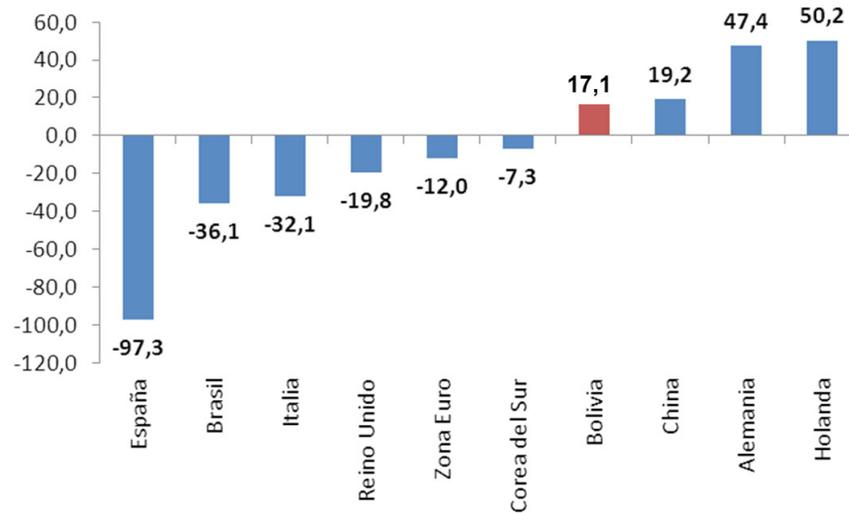
NOTAS: ^P Cifras preliminares sujetas a revisión

¹ Entidades financieras no bancarias

² CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

El país mantiene una posición acreedora frente al resto del mundo, de la misma manera que China, Alemania y Holanda, a diferencia de la situación de España, Brasil, Italia, Italia, Zona Euro, Reino Unido y Corea del Sur. Cabe destacar que el dato de la Zona Euro refleja la crisis por la que continúan atravesando algunos de sus países miembros (Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2
Posición de inversión internacional neta de países seleccionados: a septiembre de 2014
 (En % del PIB)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: Bolivia y Brasil con datos a septiembre 2014, el resto de países con datos a junio 2013 y Zona Euro con datos a marzo 2014. Holanda e Italia datos a diciembre 2014. Datos del PIB corresponden al WEO de abril 2014, excepto en el caso de Bolivia.

7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP)

7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

Al 30 de septiembre de 2014, el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us5.556 millones y en valor presente neto a \$us5.434 millones (Tabla 7.1.1). El 27,9% tiene condiciones concesionales y el 72,1% no concesionales. El incremento del saldo de la deuda de MLP, se debe principalmente a mayores desembolsos del BID, CAF y China y Banco Mundial. Los desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, hidrocarburos, programa satelital, fortalecimiento de estadísticas, desarrollo regional y transmisión eléctrica, entre los más importantes.

Tabla 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública por acreedor
 (En millones de dólares)

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2013	Enero - Septiembre 2014				Saldo al 30/09/2014	Participación %	VPN ² 30/09/2014
		Desembolsos efectivos ¹	Amortización Efectiva	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
A. CORTO PLAZO	0,0		0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
B. MEDIANO Y LARGO PLAZO	5.261,8	495,6	169,0	2,8	-32,6	5.555,8	100,0	5.434,3
FMI	0,0				0,0		0,0	0,0
Multilaterales	3.459,8	410,7	126,8	0,9	-23,9	3.719,8	67,0	3.521,3
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.628,8	160,2	95,9		0,0	1.693,0	30,5	1701,8
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	1.179,4	213,4	14,5		-2,7	1.375,6	24,8	1256,3
Banco Mundial	498,6	23,1	8,8		-17,4	495,5	8,9	420,5
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	50,9	0,8	1,2		-1,8	48,7	0,9	41,4
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	39,9	0,0	0,5		-2,0	37,4	0,7	31,4
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	32,3	8,6	3,5	0,9	0,0	37,4	0,7	37,8
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	30,0	4,5	2,3		0,0	32,2	0,6	32,2
Bilaterales	802,0	84,9	42,2	1,9	-8,8	836,0	15,0	793,0
R. Popular de China	457,2	78,7	2,4		-2,9	530,6	9,6	516,0
R.B. de Venezuela	154,5	0,0	26,7		0,1	127,9	2,3	123,5
Brasil	80,3	5,4	8,4		0,1	77,3	1,4	66,9
Alemania	58,5	0,9	0,3		-4,7	54,3	1,0	46,1
Corea del Sur	20,4	0,0	1,1		0,0	19,3	0,3	17,1
España	15,4	0,0	0,6	1,9	-0,5	14,3	0,3	12,4
Francia	7,2	0,0	0,9		-0,6	5,7	0,1	5,0
Argentina	4,6	0,0	0,6		-0,1	3,9	0,1	3,8
Italia	4,0	0,0	1,1		-0,2	2,7	0,0	2,2
Privados	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	18,0	1.120,0
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0		0,0	1.000,0	18,0	1.120,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	5.261,8	495,6	169,0	2,8	-32,6	5.555,8	100,0	5.434,3

FUENTE: BCB

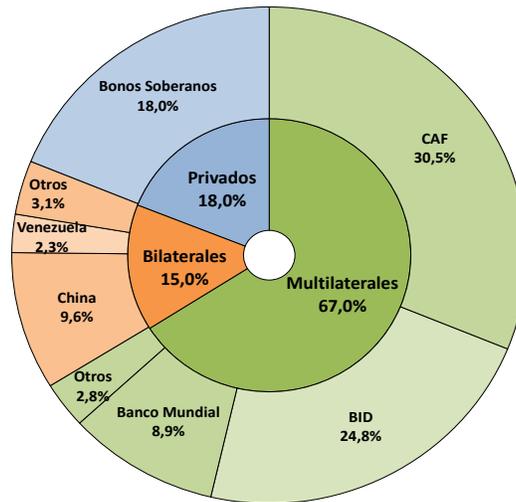
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Nota: ¹ Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 06/10/2014

² Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI

El 67% de la deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados (Gráfico 7.1.1). Por otro lado, el 86,2% de la deuda externa pública de MLP está contratada en dólares estadounidenses, el 5,8% en Euros y el resto en otras monedas.

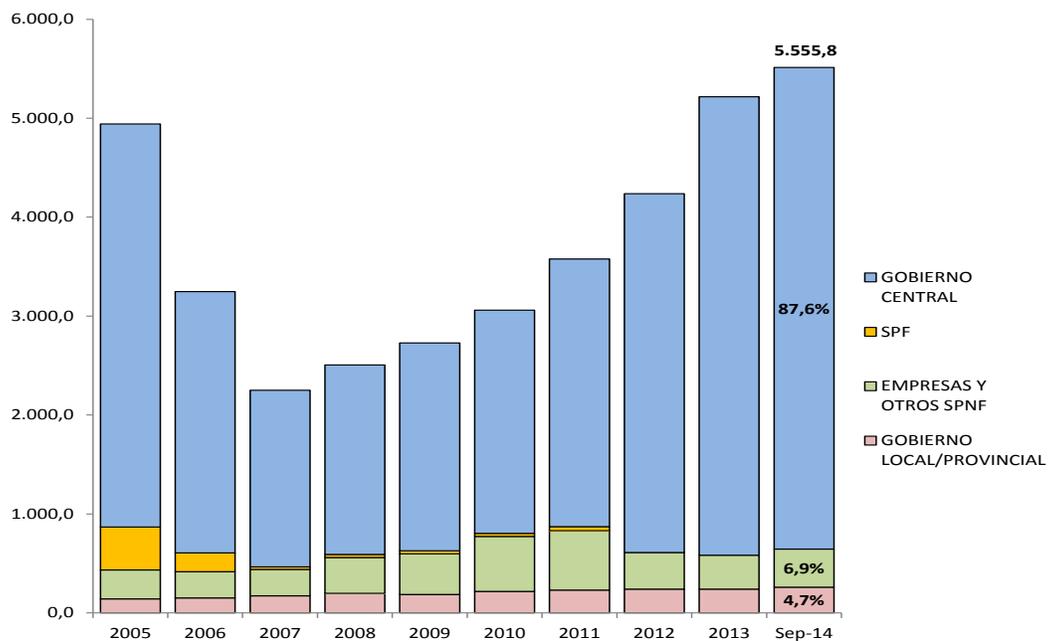
Gráfico 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor a septiembre de 2014
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Según deudor, el 87,6% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central.¹⁰ Destacar que dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las dos emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012 y 2013 (Gráfico 7.1.2).

Gráfico 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

¹⁰ El Gobierno Central está compuesto principalmente por el TGN y las Universidades.

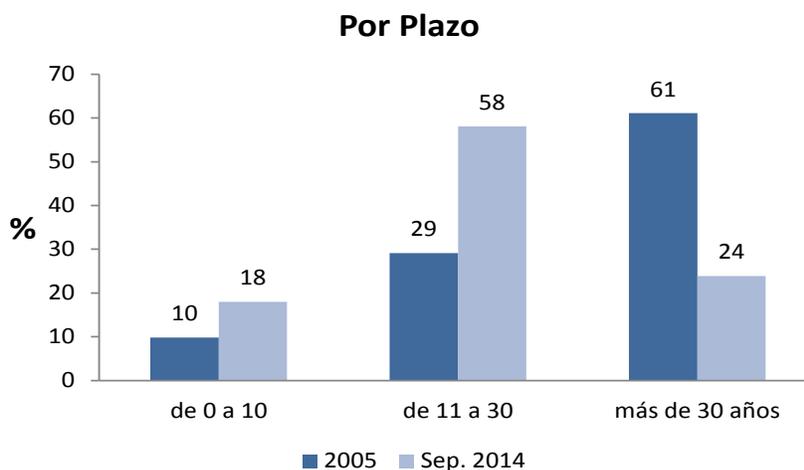
Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 82% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 47,2% tiene una tasa entre 0,1% y 2%; no existe deuda con una tasa superior al 6% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

Tabla 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: septiembre 2014
(En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	Composición (%)	Rango Plazo	Monto	Composición (%)
Exento	9,7	0,2	De 0 a 10 años	1.000,0	18,0
De 0,1% a 2%	2.620,3	47,2	De 11 a 30 años	3.228,1	58,1
De 2,1% a 4%	1.868,7	33,6	Más de 30 años	1.327,7	23,9
De 4,1% a 6%	1.057,1	19,0			
De 6,1% a 10%	0,0	0,0			
	5.555,8	100,0	Total	5.555,8	100,0

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 7.1.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El E.P. de Bolivia es considerado como país post-HIPC de ingresos medios, por lo que las condiciones financieras de los créditos de deuda externa pública han cambiado en el periodo 2006 - Septiembre 2014.

7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

En el periodo enero-septiembre de 2014, la transferencia neta de recursos externos¹¹ relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us227 millones explicado principalmente por mayores desembolsos del BID y la CAF en multilaterales y la R.P. China en bilaterales, a pesar del pago de intereses de Bonos Soberanos (\$us42 millones) y los importantes pagos de capital efectuados a la CAF y la R.B. de Venezuela (Tabla 7.2.1).

¹¹ Flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital, intereses y comisiones.

Tabla 7.2.1
Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP, enero-septiembre 2014
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos ¹	Servicio ¹		Variación Cambiaria	Alivio APPME * Donación	Transferencia Neta	
	(1)	Amortización	Interés			(1)-(2)	(1)-(2)-(3)
A. Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
B. Mediano y Largo Plazo	495,6	169,0	99,4	-32,6	2,8	227,2	224,3
Multilaterales	410,7	126,8	43,9	-23,9	0,9	239,9	239,0
Corporación Andina de Fomento (CAF)	160,2	95,9	20,5	0,0		43,8	43,8
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	213,4	14,5	17,7	-2,7		181,2	181,2
Banco Mundial	23,1	8,8	3,7	-17,4		10,6	10,6
Otros	13,9	7,5	2,0	-3,8	0,9	4,4	3,5
Bilaterales	84,9	42,2	13,6	-8,8	1,9	29,1	27,2
R. Popular de China	78,7	2,4	9,1	-2,9		67,2	67,2
R.B. de Venezuela	0,0	26,7	2,3	0,1		-29,0	-29,0
Brasil	5,4	8,4	1,2	0,1		-4,2	-4,2
Alemania	0,9	0,3	0,2	-4,7		0,3	0,3
Corea del Sur	0,0	1,1	0,5	0,0		-1,6	-1,6
España	0,0	0,6	0,1	-0,5	1,9	-0,7	-2,6
Otros	0,0	2,6	0,2	-0,9		-2,8	-2,8
Privados	0,0	0,0	41,9	0,0	0,0	-41,9	-41,9
Bonos Soberanos	0,0	0,0	41,9	0,0		-41,9	-41,9
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	495,6	169,0	99,4	-32,6	2,8	227,2	224,3

FUENTE: BCB

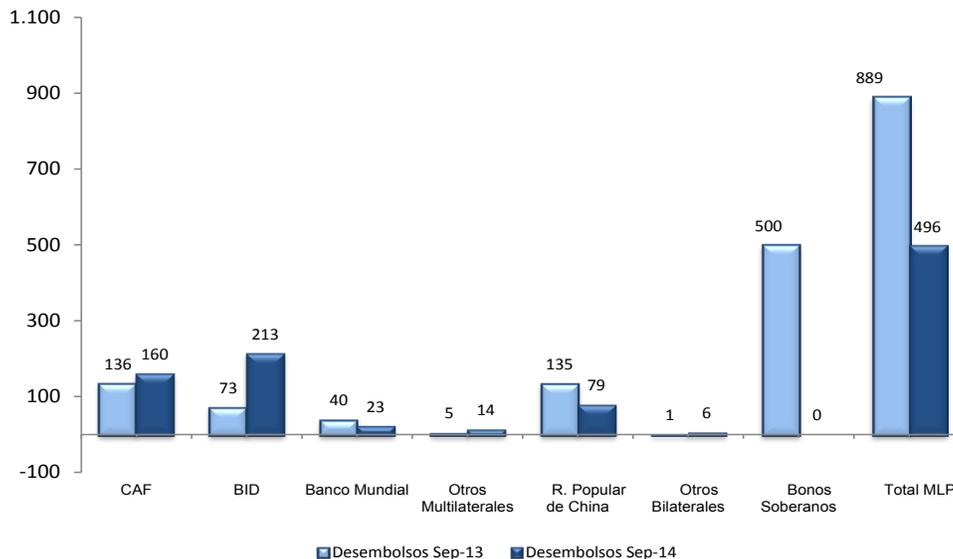
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 06/10/2014.

* APPME = Alivio Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés)

En el periodo enero-septiembre de 2014, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us496 millones, monto menor en \$us393 millones al registrado en similar periodo de la gestión 2013, y provinieron principalmente del BID, CAF y China.

Gráfico 7.2.1
Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor, enero-septiembre 2014
 (En millones de \$us)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us268 millones, monto menor al registrado en similar periodo de 2013 (\$us212 millones), de los cuales 63% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A septiembre de 2014, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB)¹² fue de 15,9%, igual al registrado en septiembre de 2013 (15,9%); sin embargo, considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible.

Asimismo, al no existir deuda de corto plazo el ratio deuda de CMLP en valor nominal sobre el PIB (DNT/PIB) a septiembre de 2014 fue 16,3%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%), Mercosur (40%) y Maastricht (60%).

Por su parte, el indicador de solvencia representado por la relación valor presente neto de la deuda externa de MLP respecto a las exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa)¹³ alcanzó un nivel de 42,6% frente a un 38,7% registrado a septiembre de 2013. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Tabla 7.3.1).

¹² Saldo de la deuda en Valor Presente Neto (VPN) a septiembre de 2014 es \$us5.434,3 millones

¹³ Exportaciones estimadas de bienes y servicios anuales es \$us12.745,3 millones

Tabla 7.3.1
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP
 (En porcentajes)

Indicadores de Solvencia	Enero - Septiembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)**	Criterio Mercosur (Mercado Común del Sur)**	Umbral Maastricht **
	2013	2014	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Corto, Mediano y Largo Plazo							
Saldo Deuda Nominal Total / PIB	16,1	16,3			50	40	60
Saldo Deuda en VPN Total / PIB	15,9	15,9	40	-			
Saldo Deuda Nominal Total / Exportaciones anuales	39,0	43,6					
Saldo Deuda en VPN Total / Exportaciones anuales	38,7	42,6	150	150			
Mediano y Largo Plazo							
Saldo Deuda Nominal / PIB	16,1	16,3			50	40	60
Saldo Deuda en VPN / PIB	15,9	15,9	40	-			
Saldo Deuda Nominal / Exportaciones anuales	39,0	43,6					
Saldo Deuda en VPN / Exportaciones anuales	38,6	42,6	150	150			

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

** Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

En el periodo enero-septiembre de 2014, el ratio de liquidez¹⁴ expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X)¹⁵ fue de 2,6%, mayor al registrado en el periodo enero-septiembre de 2013, pero inferior a los valores referenciales utilizados por la Iniciativa HIPC y MSD (Tabla 7.3.2)

Tabla 7.3.2
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP
 (En porcentajes)

Indicadores de Liquidez	Enero - Septiembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados)
	2013	2014	(%)	(%)
Corto, Mediano y Largo Plazo				
Servicio Deuda Despues Alivio Total / Exportaciones (ene-sep)	3,2	2,6	20	< 15-20
Servicio Deuda Antes Alivio Total / Exportaciones (ene-sep)	3,2	2,6		
Mediano y Largo Plazo				
Servicio Deuda Despues Alivio / Exportaciones (ene-sep)	2,3	2,6	20	< 15-20
Servicio Deuda Antes Alivio / Exportaciones (ene-sep)	2,3	2,6		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

SDAT/X: Servicio Después del Alivio respecto de las Exportaciones

SAAT/X: Servicio Antes del Alivio respecto de las Exportaciones

En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

Fecha de cierre 06/10/2014

** Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

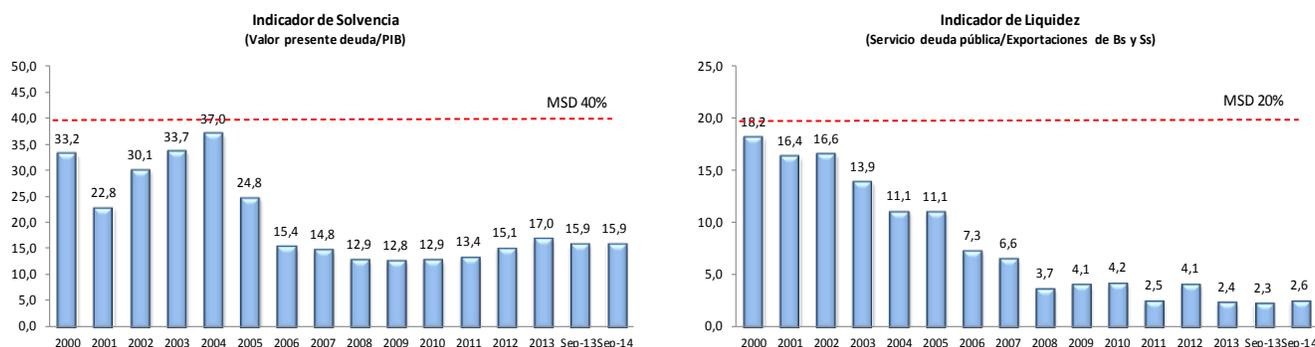
14 Utilizado para analizar posibles problemas para honrar su servicio en el corto plazo.

15 Servicio de la deuda después alivio es \$us268,4 millones.

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento¹⁶ a septiembre de 2014 se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible, incluso si tomamos en cuenta la deuda de corto plazo.

Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años (Gráfico 7.3.1).

Gráfico 7.3.1
Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: MSD = Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods

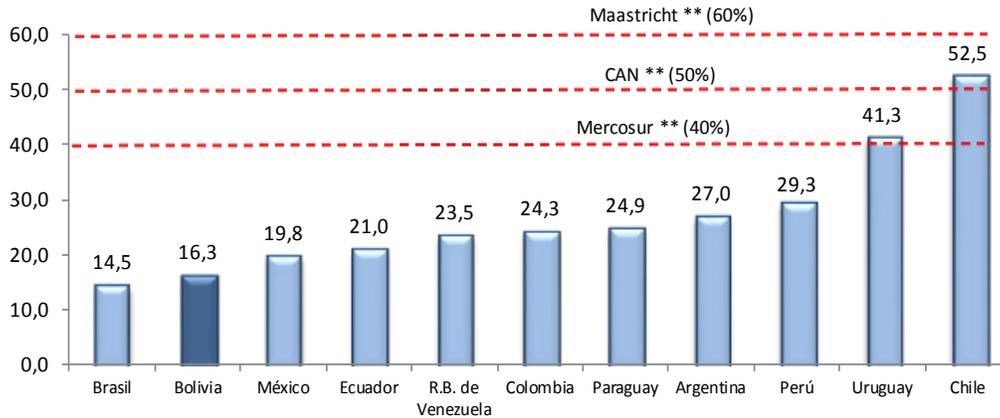
La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A septiembre de 2014, Bolivia registra un ratio de 42,6%.

7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa

Los ratios Deuda/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de nuestra deuda comparadas con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, MERCOSUR, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, situándose como una de las más bajas de la región (Gráfico 7.4.1).

¹⁶ Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

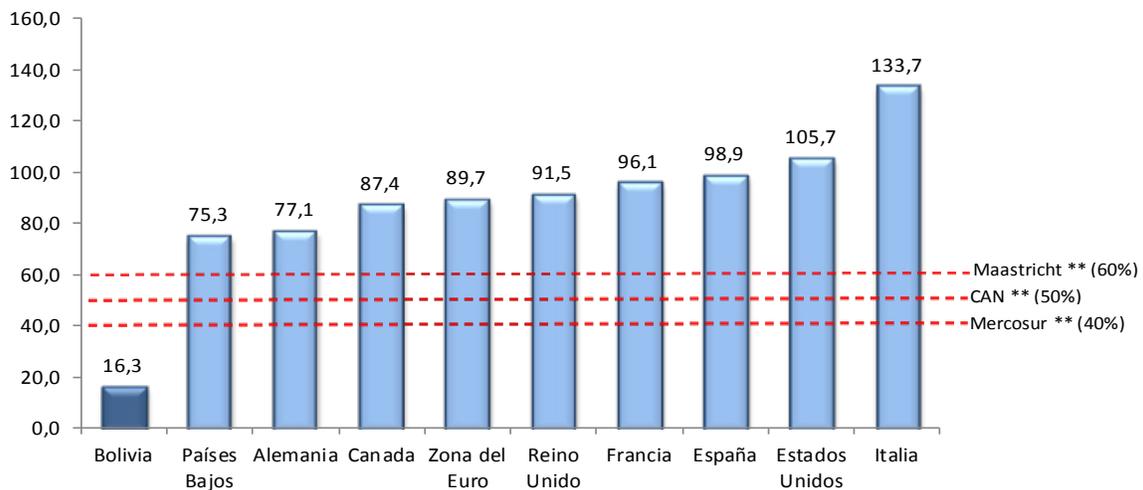
Gráfico 7.4.1
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica: septiembre 2014
 (En porcentajes)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2014
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ** Los umbrales Maastricht, CAN y Mercosur corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2014
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a septiembre 2014

El saldo de la deuda respecto al PIB para países europeos y Estados Unidos se sitúa en niveles elevados lo cual ha deteriorado su posición fiscal. En promedio, el indicador Deuda Externa/PIB para estos países llega 95,0%. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Estados Unidos. La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable (Gráfico 7.4.2).

Gráfico 7.4.2
Indicador de solvencia (Deuda externa pública / PIB) en Europa y Estados Unidos: septiembre 2014
 (En porcentajes)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, septiembre 2014
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: * Los umbrales Maastricht, CAN y MERCOSUR corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)
 Los datos incluyen la deuda pública interna
 Los datos de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2014
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a septiembre 2014

7.5 Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia se mantiene en un buen nivel con la perspectiva de mejorar.

Los informes de las calificadoras, destacan la reducción de la deuda, el crecimiento de la economía, el incremento de las reservas internacionales, la disminución de la dolarización (bolivianización), un sistema bancario saludable y un régimen monetario estable como las causas para la mejor calificación, de esta manera se ratifica que los resultados macroeconómicos obtenidos por el país en los últimos ocho años han sido satisfactorios (Tabla 7.5.1).

Destacar que en mayo, *Standard & Poors* cambió la calificación de Bolivia a "BB" desde "BB-" con perspectiva estable citando una mayor resistencia económica ante impactos negativos gracias a un persistente crecimiento del Producto Interno Bruto, de la cuenta corriente y del superávit fiscal. En agosto *Fitch & Ratings* mejoró la perspectiva a "positiva".

Tabla 7.5.1
Indicadores de riesgo para países de América Latina: septiembre 2014

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	Caa1	Negativa	SD	NM	RD	-
Bolivia	Ba3	Estable	BB	Estable	BB-	Positiva
Brasil	Baa2	Negativa	BBB-	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Ecuador	Caa1	Estable	B+	Estable	B	Estable
México	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba2	Positiva	BB	Estable	BB-	Positiva
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa2	Estable	BBB-	Estable	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	Caa1	Negativa	B-	Negativa	B	Negativa

FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, septiembre 2014.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a septiembre de 2014 es cero debido a la cancelación total del monto adeudado en la gestión 2013.

8. Deuda Externa Privada¹⁷

A septiembre de 2014 el saldo de la Deuda Externa Privada ascendió a \$us2.703 millones, mayor en \$us209 millones con relación al registrado a diciembre de 2013. El saldo de la deuda no relacionada fue de \$us993 millones, 21,6 mayor al saldo de fines de la gestión pasada. El saldo de la deuda relacionada fue de \$us1.710 millones, mayor en \$us32 millones respecto de diciembre de 2013. Por sector, el saldo de la deuda del sector financiero y ascendió a \$us173 millones y a \$us2.529 millones al sector no financiero (Cuadro 8.1).

¹⁷ La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes, sin garantía del gobierno.

Tabla 8.1
Deuda Externa Privada por Sector y Plazo
 (En millones de dólares)

	Saldo		Servicio de deuda		Saldo 30/09/2014 ^p	Variación		Participación % total sep/2014
	31-dic-13	Desembolsos	Capital	Int. + com ^{1/}		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	816,0	711,0	534,4	13,1	992,7	176,6	21,6	36,7
Sector Financiero	178,0	351,9	356,5	7,2	173,4	-4,5	-2,5	6,4
Corto Plazo	46,3	332,9	330,2	0,4	49,0	2,7	5,8	1,8
Mediano y largo plazo	131,6	19,1	26,3	6,9	124,4	-7,2	-5,5	4,6
Sector no financiero	638,1	359,1	177,9	5,8	819,2	181,2	28,4	30,3
Corto plazo	204,1	123,3	129,5	3,8	197,9	-6,2	-3,0	7,3
Mediano y largo plazo	434,0	235,8	48,4	2,0	621,4	187,4	43,2	23,0
Por plazo								
Corto plazo	250,4	456,2	459,7	4,2	246,9	-3,5	-1,4	9,1
Mediano y largo plazo	565,6	254,8	74,7	8,9	745,8	180,2	31,9	27,6
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA	1.678,0	562,2	530,1	6,0	1.710,1	32,1	1,9	63,3
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.678,0	562,2	530,1	6,0	1.710,1	32,1	1,9	63,3
Corto plazo	462,9	341,9	186,0	3,2	618,8	155,9	33,7	22,9
Mediano y largo plazo	1.215,1	220,3	344,2	2,8	1.091,3	-123,8	-10,2	40,4
C. POR PLAZO								
Total Sector financiero	178,0	351,9	356,5	7,2	173,4	-4,5	-2,5	6,4
Corto plazo	46,3	332,9	330,2	0,4	49,0	2,7	5,8	1,8
Mediano y largo plazo	131,6	19,1	26,3	6,9	124,4	-7,2	-5,5	4,6
Total Sector no financiero	2.316,1	921,3	708,1	11,8	2.529,3	213,2	9,2	93,6
Corto plazo	667,0	465,2	315,5	7,0	816,7	149,7	22,4	30,2
Mediano y largo plazo	1.649,1	456,1	392,6	4,8	1.712,6	63,5	3,9	63,4
Total por plazo								
Corto plazo	713,3	798,0	645,7	7,4	865,7	152,4	21,4	32,0
Mediano y largo plazo	1.780,7	475,2	418,9	11,7	1.837,0	56,3	3,2	68,0
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.494,0	1.273,2	1.064,5	19,1	2.702,7	208,7	8,4	100,0

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: p Cifras preliminares

Entre enero y septiembre de 2014, los desembolsos ascendieron a \$us1.273,2 millones, de los cuales 55,8% correspondieron a deuda con terceros y el resto a deuda con casas matrices y filiales extranjeras.

El servicio de la deuda fue de \$us1.084 millones, correspondiendo 98,2% a amortizaciones. Del total, \$us534 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us530 a deuda relacionada.

9. Cuadro de la Balanza de Pagos

CUADRO N° 1	BALANZA DE PAGOS ¹																
	(En millones de \$us)																
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	2011 ³	2012 ⁴			2013 ⁵			2014 ⁶			2014 ⁷
						Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	2014 ⁸
I. CUENTA CORRIENTE	561,3	1.293,1	1.506,2	1.991,3	745,8	765,6	76,6	609,5	609,5	1.970,0	592,8	314,8	353,0	-87,7	1.172,8	-222,7	666,7
1. Balanza Comercial ^{2f}	395,9	1.035,8	916,5	1.443,8	415,4	811,6	430,9	781,1	781,1	2.675,7	789,2	728,2	624,0	197,5	2.318,9	397,6	1.950,4
Exportaciones FOB	2.826,7	3.951,5	4.504,2	6.525,1	4.960,4	6.401,9	8.358,2	3.079,6	3.267,0	11.254,0	2.866,0	2.895,5	2.881,1	2.913,0	11.056,7	3.215,8	9.528,6
Importaciones CIF	-2.430,8	-1.897,7	-3.987,7	-5.081,4	-4.544,9	-5.990,2	-7.927,3	-2.131,3	-2.485,9	-9.578,3	-2.096,8	-2.168,4	-2.357,1	-2.715,4	-2.307,7	-2.869,2	-7.578,2
2. Servicios (netos)	-42,3	-167,7	-189,0	-200,2	-209,0	-263,4	-368,8	-485,4	-633,4	-342,1	-97,5	-183,4	-89,4	-137,7	-508,1	-422,4	-778,1
3. Renta (neto)	-376,4	-397,2	-489,4	-536,4	-673,8	-864,1	-1.160,8	-1.446,1	-1.629,3	-1.629,3	-419,7	-548,2	-472,6	-467,2	-1.907,8	-434,4	-1.334,3
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	84,7	199,0	331,9	305,9	194,7	105,6	102,0	35,3	31,1	125,2	40,9	57,4	33,7	19,2	151,2	35,9	126,2
Intereses debidos ^{3f}	-219,4	-233,8	-208,0	-194,7	-130,3	-156,4	-142,4	-26,6	-34,0	-118,2	-25,4	-41,4	-44,3	-42,3	-153,4	-38,6	-40,6
Otra renta de inversión (neto)	-267,7	-388,5	-640,9	-677,7	-765,9	-863,3	-1.147,6	-351,0	-433,8	-1.649,0	-437,3	-569,2	-464,1	-445,8	-1.916,5	-455,8	-1.340,6
Remuneración de empleados (neto)	26,1	26,1	27,5	30,1	27,7	19,0	27,3	1,7	5,6	12,6	2,2	5,0	2,1	1,7	10,9	0,6	6,4
4. Transferencias	584,0	822,3	1.266,2	1.284,1	1.213,2	1.081,4	1.175,3	327,5	337,9	1.265,8	340,8	318,2	291,0	319,7	1.269,8	236,4	828,7
Oficiales excluido HPC	234,4	238,3	216,2	181,2	181,3	137,3	184,2	26,5	68,7	218,6	67,8	42,4	22,0	40,2	172,3	35,7	40,7
Donaciones por alivio HPC	72,5	55,8	13,0	13,4	13,4	13,0	8,2	4,0	2,4	8,7	0,8	2,5	0,7	6,5	0,8	1,9	0,2
Privadas	277,0	528,2	1.037,6	1.088,9	1.018,4	931,1	982,8	246,6	252,2	1.038,5	272,3	273,3	268,4	277,0	267,0	262,6	775,8
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Sin E y O)	203,8	303,1	471,8	378,3	-28,7	916,9	976,6	-1.699	492,4	542,0	-86,0	185,0	-274,2	-2,0	-1.772,2	-302,9	-574,8
1. Sector Público	164,8	261,5	104,6	231,1	237,8	263,4	536,8	113,4	5,0	651,2	-107,1	119,2	-132,5	-338,1	-458,5	39,1	904,9
Transferencias de capital	0,0	1.804,3	1.171,0	0,0	77,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	171,4	-1.566,3	-1.069,0	238,9	137,5	277,9	596,5	475,8	-209,4	688,4	24,4	157,7	565,8	302,3	1.050,2	25,9	202,5
Desembolsos	433,6	256,9	322,3	412,5	390,7	538,3	777,0	819	445,9	1.134,7	65,4	217,1	606,2	1.242,8	89,0	158,6	248,0
Amortizaciones debidas ^{4f}	-262,2	-1.823,3	-1.391,3	-173,7	-243,1	-260,4	-180,5	-34,5	-61,9	-446,4	-41,0	-59,4	-40,4	-51,7	-192,6	-63,0	-45,5
Otro capital público (neto)	-6,6	23,6	2,6	-7,8	23,0	-14,4	-59,7	-79,0	-9,9	-37,2	-131,4	-38,5	-68,3	-60,4	-1.508,7	13,2	-579,9
2. Sector Privado	38,9	41,6	367,3	147,2	-266,5	663,4	439,8	185,1	-84,0	-109,2	21,1	65,9	-141,7	336,1	-342,0	-381,5	-1.479,8
Transferencias de capital	8,7	8,9	9,2	9,7	33,2	-7,2	5,9	1,0	1,1	2,2	5,7	1,3	1,6	1,6	1,5	1,2	3,9
Inversión extranjera directa (neto)	-290,8	277,8	362,3	507,6	425,7	671,8	859,9	336,3	292,0	432,0	340,0	523,1	482,4	404,1	1.749,6	410,8	690,0
Inversión de cartera (neto)	-153,4	25,1	-29,9	-208,1	-153,6	90,1	186,4	34,8	-180,8	-360,3	-137,5	-22,6	-226,6	-42,0	-428,7	-184,5	-528,3
Deuda privada neto de mediano y largo plazo ^{5f}	433,7	-21,7	-68,5	59,1	-123,8	-111,7	53,0	-24,1	-34,1	-132,7	-7,1	-39,8	13,4	7,3	-26,3	148,0	180,2
Activos externos netos de corto plazo ^{6f}	232,2	92,3	114,2	92,1	-284,5	-7,4	40,5	68,2	-21,3	78,9	-19,0	14,0	6,1	-7,4	-6,3	-135,9	-437,7
Otro capital neto	273,0	-156,2	-20,0	-129,0	-183,4	17,8	-705,0	-231,1	-141,0	-760,9	-196,7	-410,1	-418,6	-27,4	-1.012,8	-487,1	-1.387,7
III. ERRORES Y OMISIONES (E y O)	-261,4	-80,7	-25,7	4,4	-391,9	-759,5	1.106,8	-177,4	-518,8	-800,4	-116,2	-1.634	2.292	176,4	126,0	78,5	896,0
IV. SALDO GLOBAL (I + II + III)	503,6	1.515,5	1.952,3	2.374,0	325,2	923,0	2.160,0	515,5	-37,0	1.711,6	390,5	336,3	308,0	86,7	1.121,6	51,4	987,8
V. FINANCIAMIENTO (A+B)	-503,6	-1.515,5	-1.952,3	-2.374,0	-325,2	-923,0	-2.160,0	-515,5	37,0	-1.711,6	-390,5	-336,3	-308,0	-86,7	-1.121,6	-51,4	-987,8
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) ^{7f}	-503,6	-1.515,5	-1.952,3	-2.374,0	-325,2	-923,0	-2.160,0	-515,5	37,0	-1.711,6	-390,5	-336,3	-308,0	-86,7	-1.121,6	-51,4	-987,8
Items pro memoria																	
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	0,1	2,1	2,8	1,9	1,0	1,1	-0,3	3,8	1,2	2,0
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	2,1	2,6	3,6	2,3	-0,2	4,6	4,0	1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,6	-0,9	0,0	-0,6	-0,9	-1,7
Transacciones del sector privado (2+3)	-22,5	-39,2	-34,6	-15,6	-68,4	-106,0	1,546,6	362,5	-602,8	-909,6	-95,2	-97,6	87,5	512,5	207,3	-492,8	-303,0
Alivio HPC y MDRY total	149,0	240,0	276,2	279,0	258,3	256,1	236,6	61,1	56,8	236,7	58,2	64,3	60,7	58,1	239,3	57,7	61,9
Saldo de reservas brutas BCB ^{8f}	1.708,4	3.192,6	5.318,5	7.722,2	8.590,5	9.730,2	12.019,0	12.532,0	12.438,4	13.149,1	14.185,5	13.951,1	14.516,5	14.430,2	14.430,2	14.490,1	14.808,5
Incorporaciones mensuales de bienes y servicios	248,9	286,7	368,2	481,6	439,1	551,9	784,7	780,6	782,1	926,5	819,4	856,0	909,8	1.045,6	907,7	936,5	955,8
Reservas brutas excluidas de importaciones	7,3	16,8	14,9	16,9	19,5	17,6	15,7	16,9	16,2	14,8	17,3	16,3	15,9	13,8	15,9	15,3	14,8
PLURINACIONAL: SECTOR EXTERNO																	
PLURINACIONAL: BCB - ASESORIA DE POLÍTICA ECONOMICA - SECTOR EXTERNO																	
MDRY:																	

¹ Conforme a la quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).
² No incluye estimaciones por contrabando.
³ Incluye alivio HPC y MDRY en su modalidad de reducción de stock. El alivio MDRY se registra a partir de 2006.
⁴ A partir de 2005 corresponde a amortización efectiva y combinada.
⁵ Excluye créditos inflacionarios que se registran en ED.
⁶ Comprende activos externos (excluido RAL) de Bancos y entidades financieras no bancarias y resto del sector privado.
⁷ Considera precio de mercado para el oro y tipo de cambio de fin de periodo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR.
⁸ Cifras preliminares.

Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado

B A L A N Z A D E P A G O S	2012		I TRIM 2013		I TRIM 2013		I V TRIM 2013		2013		I TRIM 2014		I TRIM 2014		2014			
	Crédito	Débito	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo	Crédito	Saldo		
P A R T I D A S																		
I. CUENTACORRIENTE (A+B)	13.818,1	11.848,0	1.970,0	3.550,6	2.957,9	582,8	3.527,6	3.212,8	314,8	3.644,2	3.291,2	353,0	3.593,0	3.680,7	87,7	14.316,4	13.142,6	1.172,8
A. Bienes y Servicios	12.259,8	9.265,3	2.336,6	3.129,8	2.458,1	671,7	3.112,6	2.597,9	544,7	3.284,0	2.729,4	554,6	3.198,7	3.136,9	59,8	12.703,2	8.892,4	1.810,8
1. Mercancías FOB (H)	11.254,0	7.957,4	3.285,5	2.866,0	1.956,3	509,7	2.896,5	2.024,6	872,0	2.981,1	2.203,1	778,1	2.913,0	2.545,1	367,9	11.656,7	8.729,1	2.927,6
2. Servicios	1.005,0	1.280,6	(648,9)	303,8	1.500,8	(837,9)	201,1	1.633,3	(297,3)	303,0	1.086,3	(160,6)	284,7	(907,2)	229,0	1.046,5	(163,7)	883,0
3. Otros	1.054,5	1.600,0	(652,0)	339,9	1.911,8	(107,7)	201,1	1.933,4	(132,2)	359,1	397,8	(103,7)	610,0	(90,9)	133,7	1.413,8	(103,0)	343,0
2.2. Viajes	594,3	300,7	236,6	159,2	98,7	59,5	159,9	87,4	69,5	154,8	98,0	56,8	154,8	98,0	56,8	154,8	98,0	56,8
2.3. Otros Servicios	254,1	798,6	(504,5)	65,8	221,7	(158,9)	63,7	275,3	(211,5)	63,7	275,3	(211,5)	63,7	275,3	(211,5)	63,7	275,3	(211,5)
B. Remita, Retiro de trabajo	14,4	1.770,7	(1.650,3)	44,4	464,1	(419,7)	64,0	612,2	(542,2)	37,8	510,4	(472,6)	24,6	491,9	(467,2)	170,7	2.078,5	(1.927,8)
1. Remita	12,2	1.767,1	(1.641,9)	40,9	462,8	(421,9)	57,4	610,6	(552,2)	35,7	508,4	(474,7)	19,2	488,1	(468,9)	151,2	2.069,9	(1.918,7)
2. Retiro de Inversión	2,2	103,6	(90,4)	3,5	61,3	(57,8)	8,6	51,6	(40,0)	2,1	102,0	(97,9)	2,4	103,8	(99,3)	19,5	108,6	(109,1)
C. Transacciones Corrientes	1.418,8	151,0	1.265,8	376,4	356	340,8	351,0	32,8	318,2	342,5	51,4	291,0	371,7	52,0	319,7	1.441,6	171,8	1.269,8
Nominales	1.409,1	151,0	1.257,1	375,7	356	340,1	349,6	32,8	318,2	341,7	51,4	290,3	369,2	52,0	317,2	1.435,1	171,8	1.263,3
Ajuste HFC	8,7	0,0	8,7	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,8	0,0	0,7	2,5	0,0	1,5	6,5	0,0	6,5
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (D + E)	3.717,2	3.176,3	542,0	558,7	643,8	(85,1)	905,6	724,6	(85,0)	1.177,5	1.451,6	(274,2)	1.237,6	1.238,5	(0,9)	3.883,4	4.058,6	(175,1)
D. Cuenta capital	5,7	0,0	5,7	1,3	0,0	1,3	0,0	1,3	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	5,8	0,0	5,8
1. Transferencias de capital	5,7	0,0	5,7	1,3	0,0	1,3	0,0	1,3	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	5,8	0,0	5,8
2. Inversión Directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Inversión de Cartera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1. Capital a Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.1. Autoridades Monetarias (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.2. Inversión del FMI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.3. Bancos (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.4. Bancos (3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2. Capital a Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.1. Autoridades Monetarias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.2. Bancos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.3. Bancos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.4. Otros Sectores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E. Capital Saldo Reservas	3.711,5	3.175,3	536,3	557,4	643,8	(86,4)	904,0	724,6	(85,7)	1.175,9	1.451,6	(275,8)	1.238,0	1.238,5	(0,5)	3.877,6	4.058,6	(181,0)
1. Inversión Directa	1.505,2	445,3	1.059,9	438,4	98,4	340,0	592,9	597	523,1	490,0	7,5	482,4	518,6	114,6	404,1	2.029,8	280,2	1.749,6
2. Inversión de Cartera	34,8	305,1	(360,3)	0,0	137,5	(137,5)	0,0	226,6	(226,6)	0,0	42,0	(42,0)	0,0	42,0	(42,0)	0,0	428,7	(428,7)
3. Otro Capital	2.171,5	2.334,9	(163,4)	1.190,0	407,8	(288,9)	325,5	642,3	(318,6)	717,4	1.081,9	(364,6)	717,4	1.081,9	(364,6)	1.847,8	3.349,6	(1.501,9)
3.1. Capital a Largo Plazo	1.237,2	686,9	540,3	708,0	106,7	(38,0)	228,6	149,5	79,1	628,6	739,0	(109,4)	465,5	791,7	(325,2)	1.394,4	1.775,9	(391,5)
3.1.1. Autoridades Monetarias (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.2. Inversión del FMI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.3. Bancos (2)	992,2	197,0	800,3	548,8	84,1	(39,3)	122,7	97,2	25,5	585,7	727,6	(131,9)	312,1	684,1	(372,0)	1.085,3	1.603,1	(517,9)
3.1.4. Bancos (3)	509,8	65,5	(44,7)	2,9	9,3	(6,4)	10,1	24,9	(14,9)	13,2	6,4	(6,8)	90,5	39,0	32,5	116,7	89,6	(18,0)
3.2. Capital a Corto Plazo	189,1	434,4	(245,3)	130,0	3,3	98,8	95,8	49,2	(395,9)	19,7	4,0	15,7	53,9	39,6	14,4	182,4	74,2	103,3
3.2.1. Autoridades Monetarias	178,8	434,4	(245,3)	129,7	3,3	98,8	95,8	49,2	(395,9)	19,7	4,0	15,7	53,9	39,6	14,4	182,4	74,2	103,3
3.2.2. Bancos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.3. Bancos	139,5	60,4	79,1	1,6	14,0	(12,4)	12,6	0,0	12,6	14,7	0,0	14,7	5,6	10,1	4,9	34,5	24,1	10,5
3.2.4. Otros Sectores	812,6	1.577,6	(765,0)	444,0	237,2	(242,8)	84,0	492,8	(468,8)	52,3	479,6	(427,3)	253,4	290,1	(36,7)	434,0	1.549,6	(1.115,6)
III. ERRORES Y OMISSIONES	177,4	977,8	(800,4)	0,0	116,2	(116,2)	0,0	163,4	(163,4)	229,2	0,0	229,2	176,4	0,0	176,4	405,7	279,7	126,0
IV. TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (I+II+III)	17.172,7	16.001,1	1.711,6	4.109,3	3.717,8	391,5	4.437,2	4.100,9	336,3	5.050,9	4.742,9	308,0	5.007,1	4.919,3	87,8	18.694,5	17.480,9	1.123,6
V. FINANCIAMIENTO (F + G + H)	46,5	1.752,2	(1.711,6)	0,0	391,5	(391,5)	2,5	338,9	(338,9)	6,9	314,9	(308,0)	0,0	87,8	(87,8)	9,4	1.133,1	(1.123,7)
H. Reservas (5)	0,0	1.752,2	(1.711,6)	0,0	391,5	(391,5)	2,5	338,9	(338,9)	6,9	314,9	(308,0)	0,0	87,8	(87,8)	9,4	1.133,1	(1.123,7)
1. Otro Monero	0,0	44,1	(14,1)	0,0	6,7	(6,7)	2,5	0,0	2,5	6,9	0,0	6,9	0,0	3,7	(3,7)	9,4	10,4	(1,0)
2. Reservas de Crédito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Posición de Reserva en el Fondo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos en Divisas	39,2	1.736,4	(1.696,2)	0,0	384,8	(384,8)	0,0	337,4	(337,4)	0,0	314,5	(314,5)	0,0	82,2	(82,2)	0,0	1.118,8	(1.118,8)
5. Otros Activos	1,3	1,9	(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	(1,9)
F. Financiamiento excepcional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
G. Almo HFC (Reprogramación)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
T O T A L E S	17.172,7	17.172,3	0,0	4.109,3	4.109,3	0,0	4.439,8	4.439,8	0,0	5.057,8	5.057,8	0,0	5.007,1	5.007,1	0,0	18.614,0	18.614,0	0,0
VI. TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (I+II+III)	17.172,7	16.001,1	1.711,6	4.109,3	3.717,8	391,5	4.437,2	4.100,9	336,3	5.050,9	4.742,9	308,0	5.007,1	4.919,3	87,8	18.694,5	17.480,9	1.123,6
VII. FINANCIAMIENTO (F + G + H)	46,5	1.752,2	(1.711,6)	0,0	391,5	(391,5)	2,5	338,9	(338,9)	6,9	314,9	(308,0)	0,0	87,8	(87,8)	9,4	1.133,1	(1.123,7)
H. Reservas (5)	0,0	1.752,2	(1.711,6)	0,0	391,5	(391,5)	2,5	338,9	(338,9)	6,9	314,9	(308,0)	0,0	87,8	(87,8)	9,4	1.133,1	(1.123,7)
1. Otro Monero	0,0	44,1	(14,1)	0,0	6,7	(6,7)	2,5	0,0	2,									