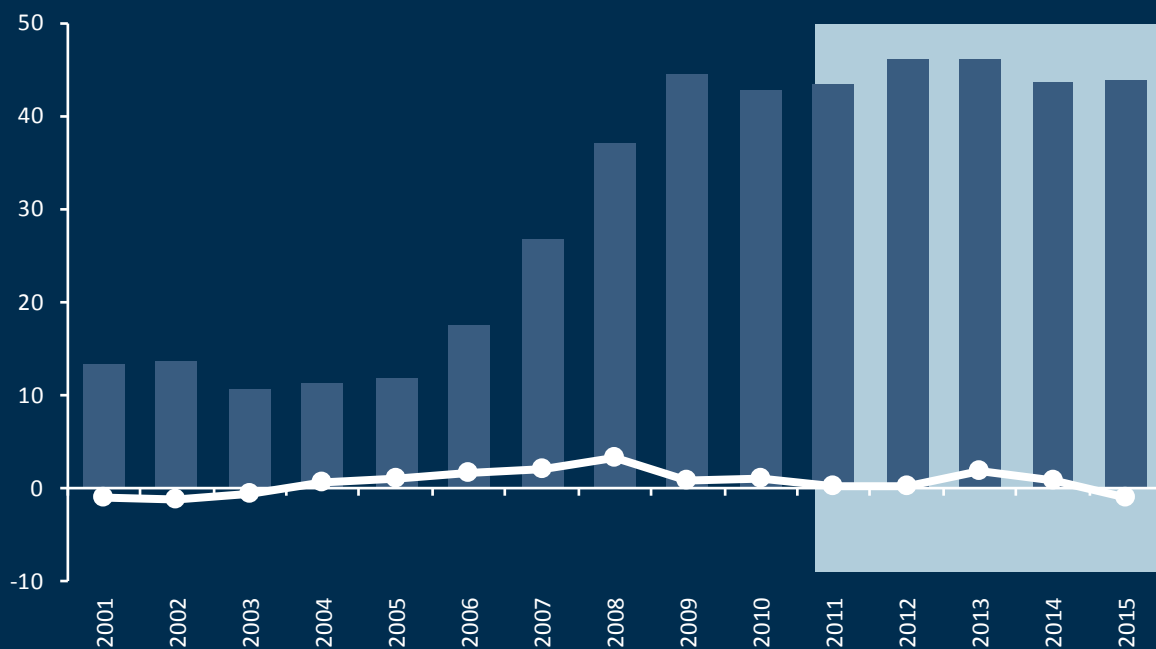


REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Enero - Septiembre 2015



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA***
Enero - Septiembre 2015

*Con información disponible al 20 de noviembre de 2015

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Enero - Septiembre 2015

100 copias impresas

Fecha de publicación: abril 2016

Banco Central de Bolivia
Ayacucho esq. Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono: 591-2-2409090
Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos Banco Central de Bolivia

Edición: Asesoría de Política Económica

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

Impreso en

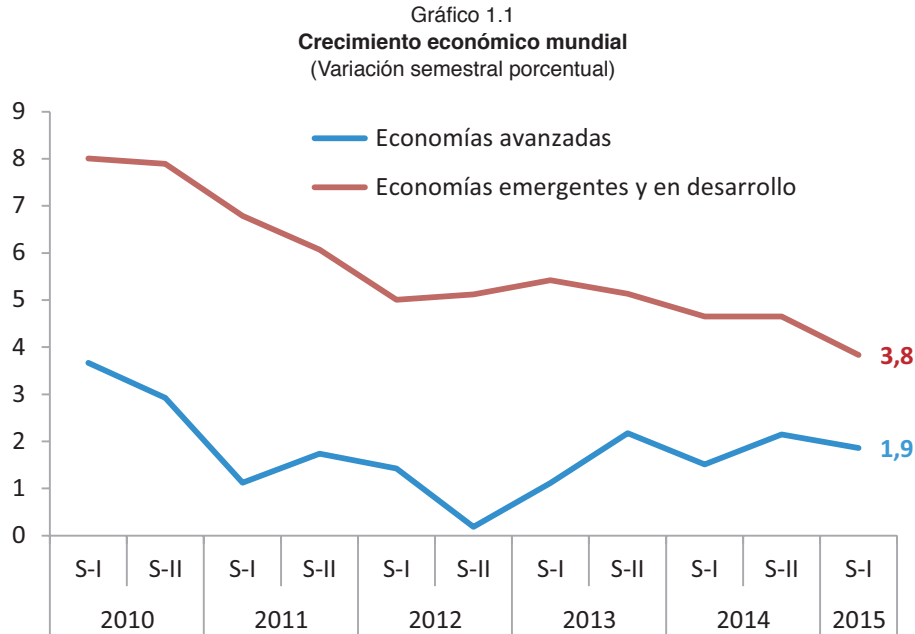
El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría. Para preguntas y comentarios, contactar a: apec@bcb.gob.bo

Contenido

| | |
|---|----|
| 1. Contexto internacional | 7 |
| 2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional..... | 19 |
| 3. Cuenta corriente..... | 22 |
| 3.1 Renta..... | 31 |
| 3.2 Servicios..... | 31 |
| 3.3 Transferencias unilaterales corrientes | 32 |
| 4. Cuenta capital y financiera | 34 |
| 4.1 Inversión extranjera directa..... | 34 |
| 4.2 Inversión de cartera | 36 |
| 5. Reservas internacionales | 36 |
| 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..... | 45 |
| 7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública | 47 |
| 7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa | 49 |
| 7.5 Calificación de deuda soberana..... | 50 |
| 7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP) | 51 |
| 8. Deuda Externa Privada | 51 |
| 9. Cuadro de la Balanza de Pagos..... | 53 |
| 10. Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado | 54 |

1. Contexto internacional

Al tercer trimestre de 2015, la evolución de la economía mundial se caracterizó por un desempeño de la actividad inferior a lo esperado previamente, como consecuencia de la débil recuperación de las economías avanzadas y una progresiva desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo (Gráfico 1.1).

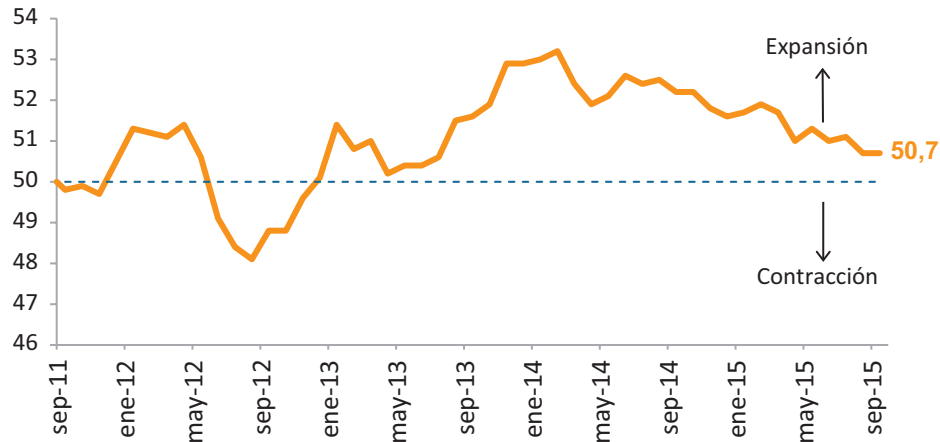


FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (octubre 2015)
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En línea con el deterioro del contexto internacional, las economías emergentes y en desarrollo deben enfrentar condiciones externas más duras debido principalmente al aumento de la volatilidad financiera que fue impulsada por la incertidumbre respecto al inicio del ciclo de elevación de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, el lento rebalanceo de la economía china y el impacto del descenso de los precios internacionales de materias primas, la misma que está teniendo presiones en las monedas en los mercados de países emergentes.

El moderado y desigual desempeño económico mundial se vio expresado también en el indicador global de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras y conocido como PMI por su sigla en inglés), el cual tendió a disminuir desde 2014 y se mantuvo en niveles bajos en 2015, aunque dentro de la zona expansión sectorial (Gráfico 1.2).

Gráfico 1.2
Índice PMI de Manufactura Global
 (Índice en puntos)

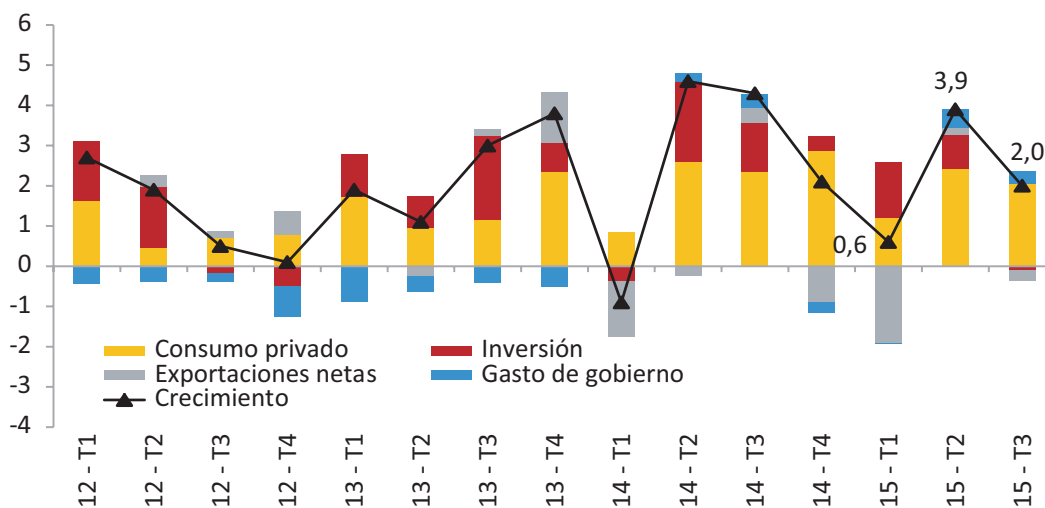


FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En este contexto, las perspectivas de crecimiento de la economía global para 2015 son de 3,1%, menor a la esperada en la anterior edición del Reporte de Balanza de Pagos (3,3%). De igual manera, para 2016 se espera un crecimiento de 3,6%, menor 3,8% estimado previamente.

Por su parte, la economía estadounidense que comenzó con un lento crecimiento en el primer trimestre se aceleró en el segundo (3,9%). Este repunte fue explicado por el dinamismo del consumo privado, el cual a su vez fue impulsado por la reducción en el costo de la energía. Sin embargo, en el tercer trimestre la economía registró una ralentización en su crecimiento (2,0%) debida principalmente a la reducción de inventarios y el débil comercio internacional, afectado por el fortalecimiento del dólar y la moderación de la demanda global (Gráfico 1.3).

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

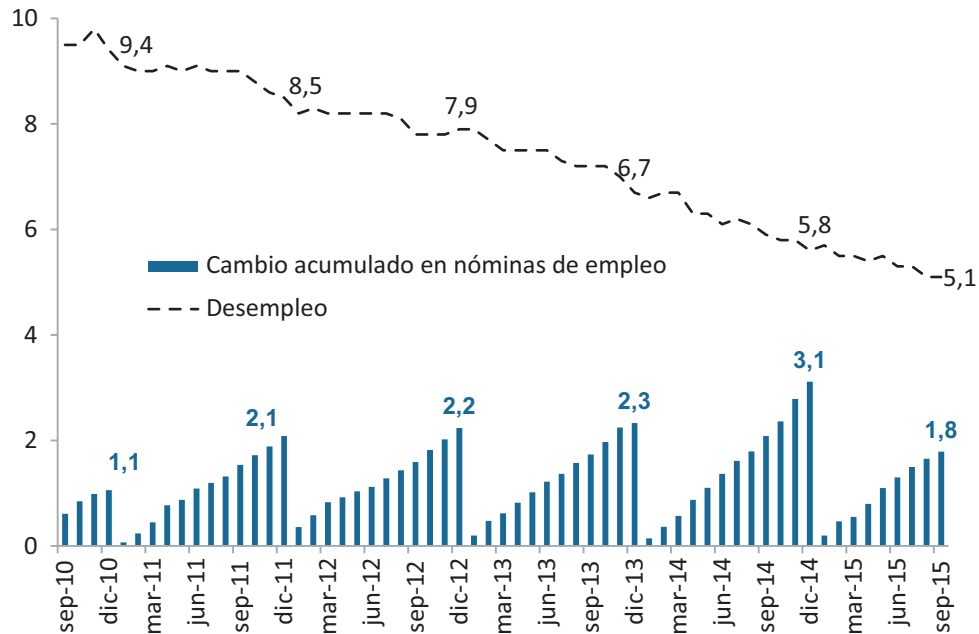


FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias
 (*) Corresponde al primer avance

El mercado laboral continuó mejorando. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 1,8 millones de nuevos puestos de trabajo entre enero y septiembre de 2015, siendo el sector privado el principal generador de empleo. En este sentido, la tasa de desempleo cayó desde 6,7% a finales de 2013 hasta 5,1% en septiembre de 2015 (Gráfico 1.4).

Ante este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectó un crecimiento para los Estados Unidos de 2,6% en 2015, levemente mayor al esperado en el Reporte de Balanza de Pagos al Primer Semestre (2,5%).

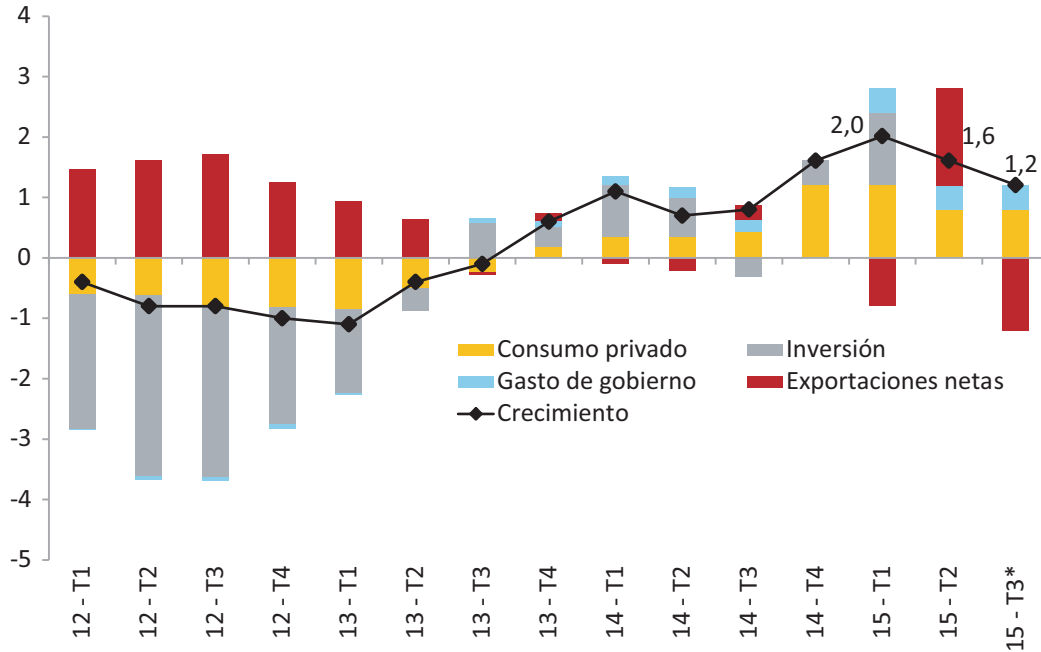
Gráfico 1.4
Indicadores del mercado laboral en EE.UU.
(En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



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

La actividad económica en la Zona Euro, después de haberse recuperado en el segundo trimestre (1,6%), se mantuvo en el tercero en 1,6%. Se estima que la ralentización de la economía China y de otros mercados emergentes pudo haber tenido un impacto negativo en el comercio exterior de la Zona. Asimismo, todavía siguen latentes los problemas del sistema bancario y la debilidad del gasto en inversión. Sin embargo, el fuerte dinamismo del consumo privado, gracias a los bajos precios de los combustibles, mantuvo el resultado positivo (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5
Crecimiento trimestral del PIB de la Zona Euro
 (Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentajes)

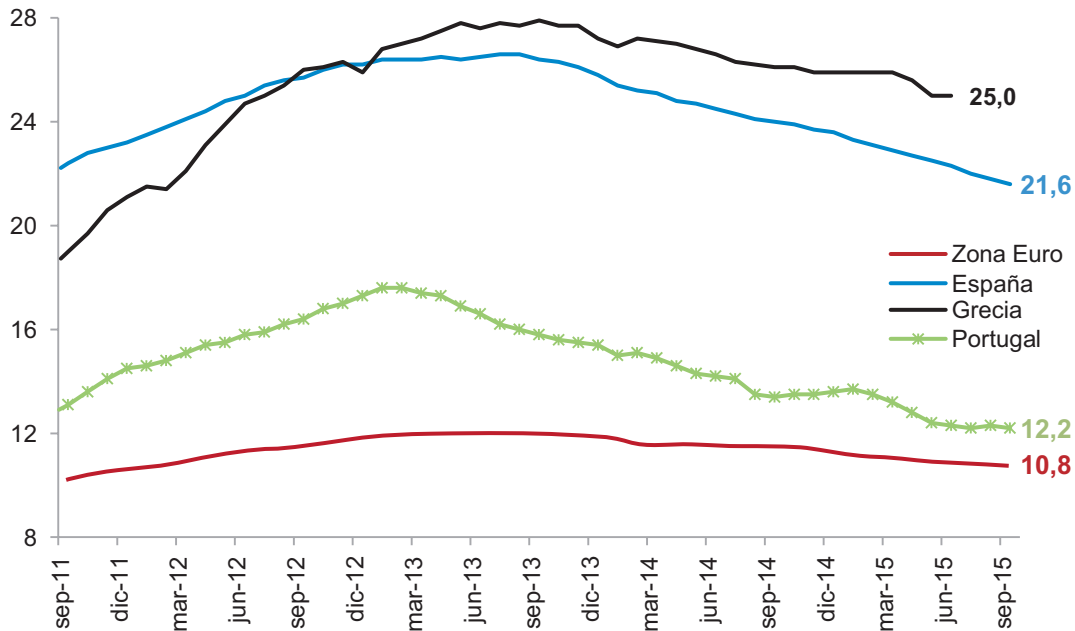


FUENTE: Eurostat
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias
 (*) Estimación preliminar

Por países, España es la economía que tuvo la mayor expansión en el tercer trimestre con un crecimiento de 0,8%; Alemania creció un 0,3%, menor al 0,4% registrado en los tres meses anteriores; y Francia experimentó la misma evolución, aunque con el aumento del 0,3% superó el crecimiento nulo que registró en el anterior trimestre. Por el contrario, Grecia reflejó una disminución del 0,9%, el peor desempeño en la Unión Europea.

Con relación a la tasa de desempleo, entre diciembre de 2014 y septiembre de 2015 se observó una caída de 0,6pp hasta llegar a 10,8%. Dicha reducción fue propiciada por la mejora en los indicadores de empleo de países como España y Portugal que, no obstante, continuaron registrando uno de los niveles más altos de la región (21,6% y 12,2%, respectivamente; Gráfico 1.6).

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



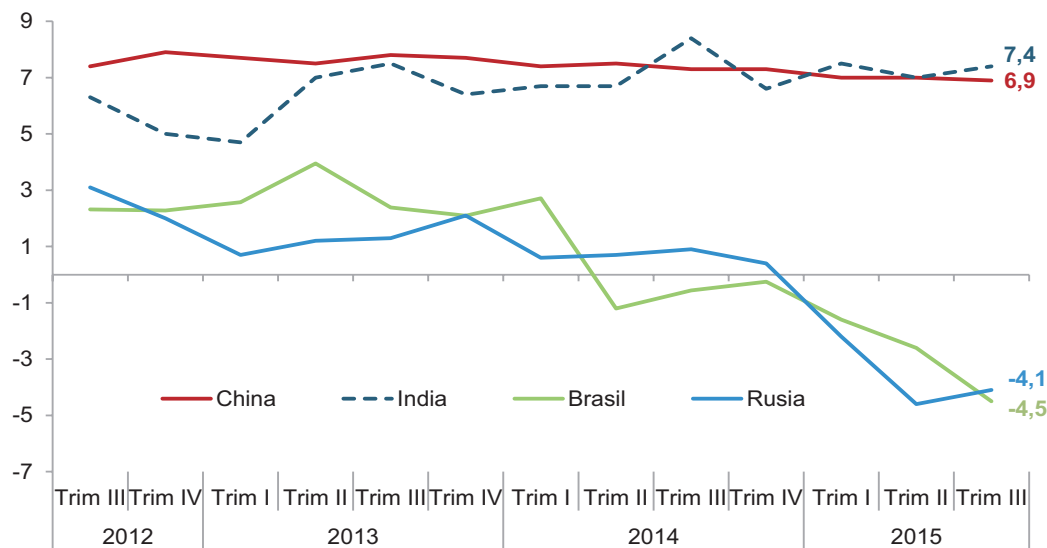
FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: El último dato para Grecia es de julio de 2015

Las perspectivas de crecimiento de la Zona Euro para 2015 se mantuvieron en 1,5%, al igual que lo mostrado en la anterior edición del Reporte.

En lo que concierne al crecimiento de Japón, después de expandirse en el primer trimestre (1,1%) la economía nipona entró técnicamente en recesión en el tercer trimestre al acumular dos trimestres consecutivos de resultados negativos. En efecto, el PIB disminuyó en 0,8% en el tercer trimestre, tras una caída revisada de 0,7% en los tres meses previos. Este retroceso es atribuido a la debilidad de las inversiones empresariales, la reducción de los inventarios, la caída del consumo privado y de las exportaciones. La caída del consumo, que representa el 60% del PIB, se debió a las condiciones climáticas adversas y a los efectos rezagados del aumento de los impuestos a las ventas en 2014. La disminución de las exportaciones y de la inversión se explicó principalmente por la desaceleración de la actividad económica de China, principal socio comercial de Japón. Por lo que, para 2015 se espera un crecimiento de 0,6%, menor a lo esperado previamente (0,8%).

Respecto a los países emergentes y en desarrollo, su actividad económica registró una desaceleración por quinto año consecutivo. Este resultado se explica por el endurecimiento de las condiciones externas, aumento de la volatilidad financiera, deterioro de los precios internacionales de las materias primas y depreciación de sus monedas. La República Popular de China continuó mostrando una desaceleración en la expansión del PIB, registrando en el tercer trimestre del año un crecimiento de 6,9% (Gráfico 1.7), menor a la meta de crecimiento pero mayor al resultado esperado por el consenso de analistas (6,8%). Este crecimiento fue gracias a la fortaleza que mostró el sector servicios, que compensó la debilidad en el sector industrial. En ese contexto, para 2015 el gobierno disminuyó su meta de crecimiento a 7,0%.

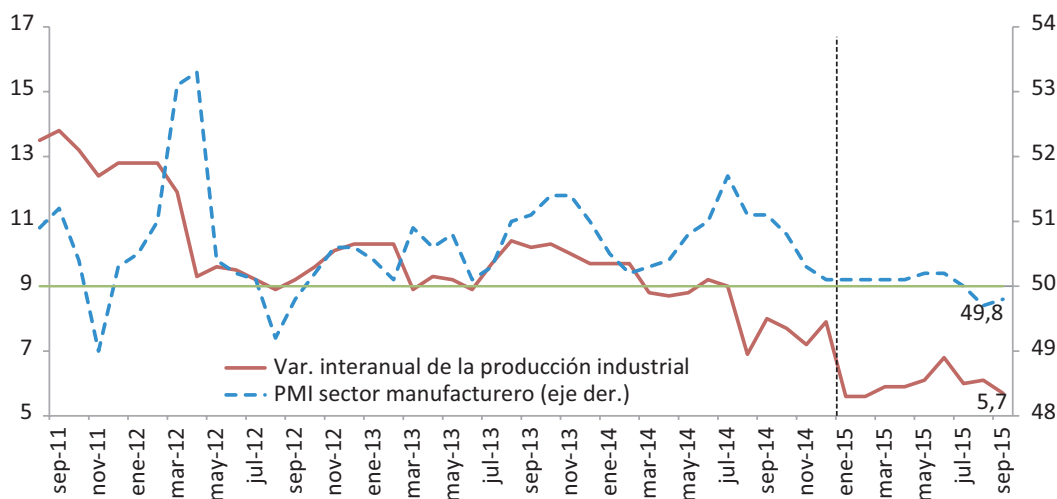
Gráfico 1.7
Crecimiento del PIB en economías en desarrollo seleccionadas y emergentes
 (Tasa interanual, en porcentaje)



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

La desaceleración china no es un fenómeno coyuntural, al contrario, responde a un cambio en el modelo de crecimiento y a problemas estructurales de largo plazo como son la disminución de la fuerza de trabajo y el proceso de convergencia de una economía rural a una industrializada. En ese sentido, se vienen impulsando reformas estructurales, destacándose las del sector financiero, urbanización, educación, agricultura y energía. Sin embargo, pese a los impulsos fiscales y monetarios, no se pudo evitar que el motor de su crecimiento, la producción manufacturera, registrara un nivel por debajo de 50 puntos, umbral que separa la contracción de la expansión (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.8
Índice de actividad industrial en China
 (Tasa interanual, en porcentaje)

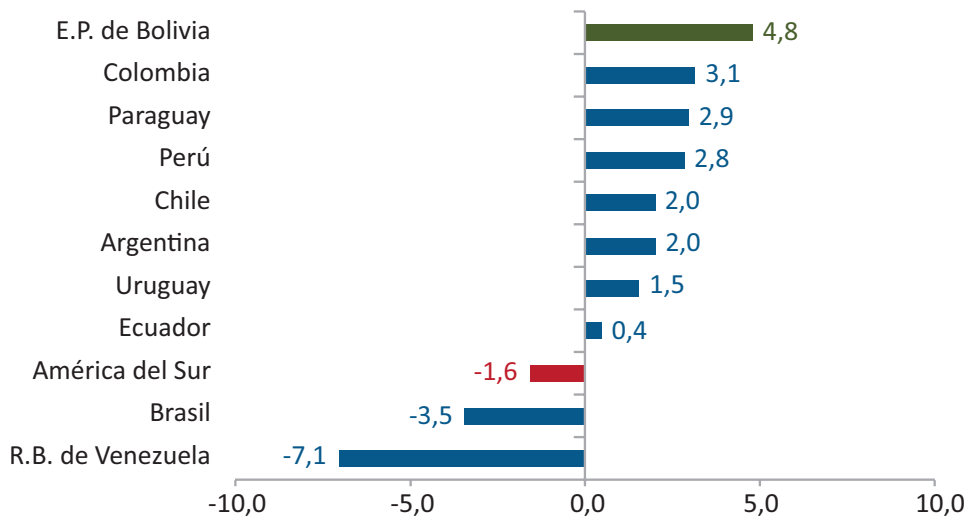


FUENTE: Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En este contexto, América Latina continuó desacelerándose debido principalmente al descenso del precio internacional de las materias primas de exportación. Esta caída en los precios provocó una reducción de sus ingresos nacionales, una disminución de la inversión, un deterioro de sus balances fiscales y un aumento de los déficits de cuenta corriente. Asimismo, las tensiones en los mercados financieros empeoraron las condiciones externas con un aumento de la salida de flujos de capitales. En ese sentido para 2015, se esperan tasas aún menores de crecimiento (Gráfico 1.9). No obstante, la evolución continuó siendo diferenciada al interior de la región, destacándose el crecimiento esperado de Bolivia como el más alto en Sudamérica.

En el caso de Brasil, las señales negativas de su desempeño económico se intensificaron por la falta de espacios de maniobra para aplicar políticas anti-cíclicas. En el segundo trimestre registró una contracción de 3% y en el tercero de 4,5%, debido esencialmente a la ralentización de los sectores industrial y de servicios. Asimismo, se debe destacar la crisis política, las políticas de austeridad que viene realizando el gobierno para reducir el déficit fiscal y el incremento de las tasas de interés de política monetaria, que estarían entre una de las más altas del mundo.

Gráfico 1.9
Crecimiento económico esperado para 2015 de economías seleccionadas de América Latina
(Tasa anual, en porcentaje)

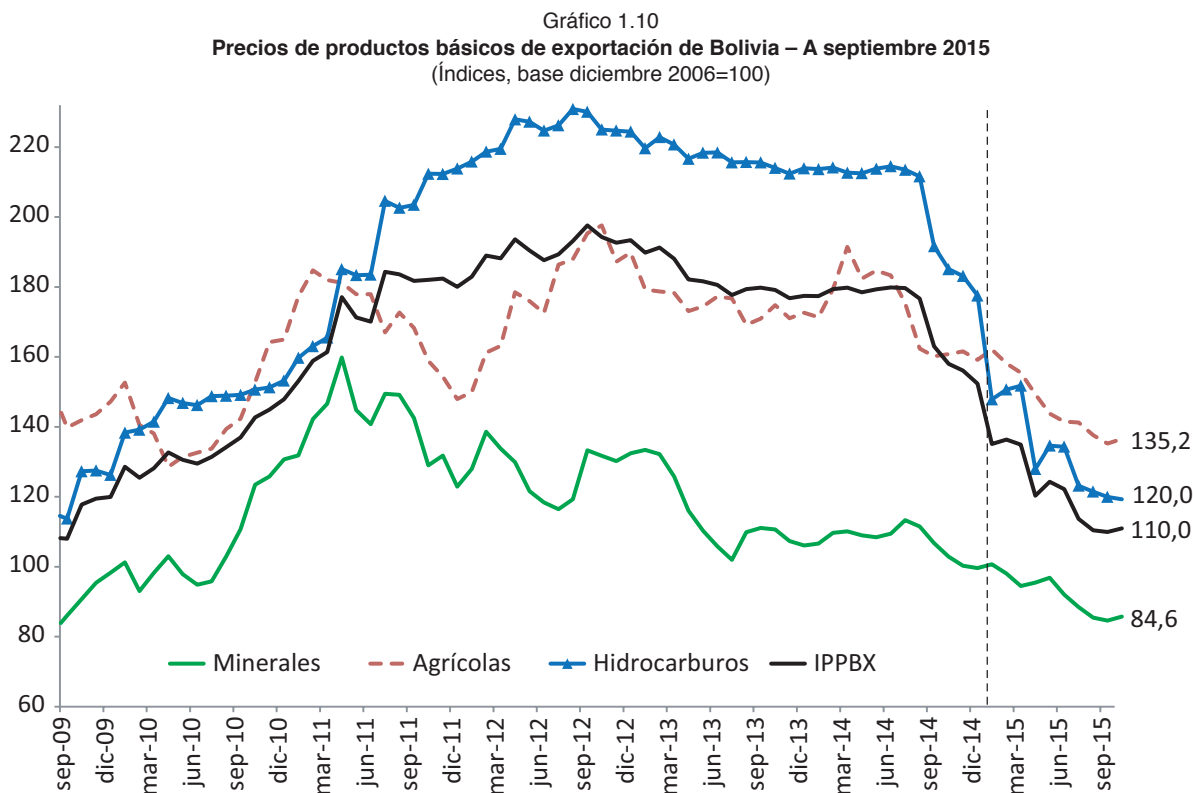


FUENTE: Comisión Económica para América Económica y El Caribe
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Para el caso del E.P. Bolivia corresponde la estimación oficial

Por su parte, Argentina creció 2,3% en el segundo trimestre del año impulsada por el crecimiento de la inversión, principalmente en la industria de la construcción y el gasto público con aportes por encima del 10%. Mientras que el consumo privado mostró un leve avance de 0,7% y las exportaciones cayeron en 0,2%.

En el caso de la economía chilena, mostró signos de debilidad hasta la primera mitad del año, empero dio cuenta de un mayor crecimiento en el tercer trimestre (2,2%), explicado por el mayor dinamismo del sector servicios (comunicaciones, servicios financieros, electricidad, gas y agua). De igual manera, el PIB en Perú creció en 3% entre abril y junio, destacándose el dinamismo del consumo de los hogares (3,3%). Asimismo, destacó la expansión del sector minero gracias a la puesta en marcha de tres importantes proyectos que van aumentar la producción minera. Si bien existen ciertos signos de recuperación en algunas economías, las perspectivas de crecimiento del FMI para América Latina y el Caribe para 2015 continuaron reduciéndose, de 0,5% a una contracción de 0,3%.

En cuanto a los precios de las materias primas, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) entre enero y septiembre de 2015 mantuvo la tendencia decreciente observada desde hace tres años, anotando una variación acumulada negativa de 28% (Gráfico 1.10). Este resultado se explicó por descensos en todos sus componentes, entre los cuales destaca el de los precios de hidrocarburos (32,4%).



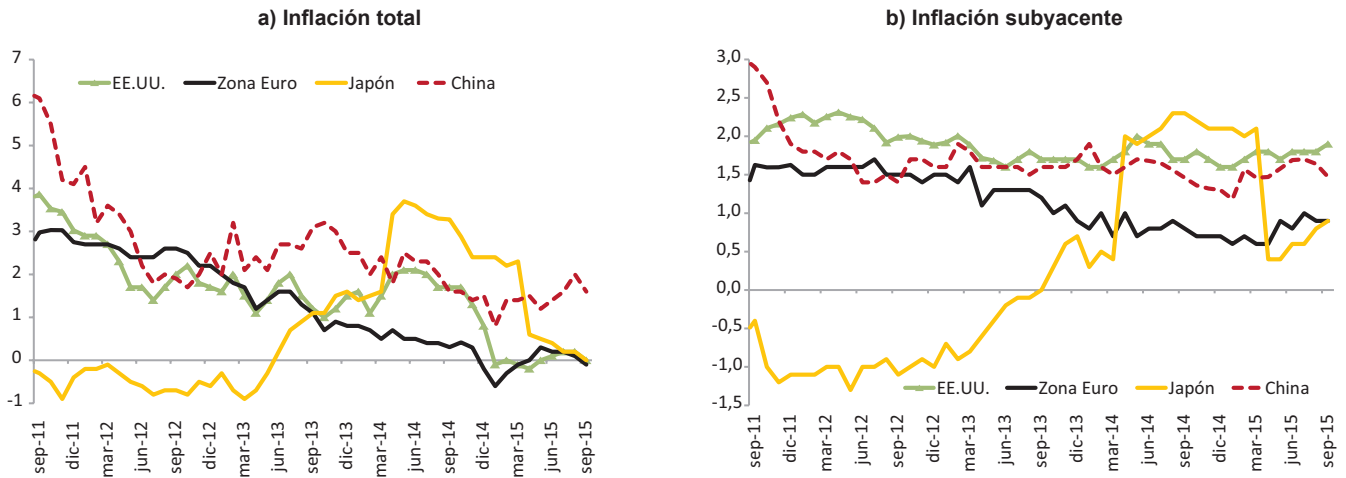
FUENTE: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En lo que concierne a los minerales, entre julio y septiembre tuvieron una caída por cuarto trimestre consecutivo, la misma que estuvo en torno al 12% y reflejó una disminución de la demanda mundial, principalmente de China que representa cerca de la mitad del consumo global.

Los precios del petróleo, registraron fuertes caídas en similar período y en lo que va del año tuvieron una variación negativa de 15,4%. La disminución de su precio se vinculó con la disminución de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, la alta producción por parte de la OPEP así como de Estados Unidos y las preocupaciones sobre el crecimiento de China.

Ante este panorama, caracterizado por la disminución en los precios internacionales de las materias primas, un todavía moderado contexto global para la actividad económica, la inflación en las principales economías avanzadas permaneció en niveles reducidos (Gráfico 1.11).

Gráfico 1.11
Indicadores de inflación de economías seleccionadas – A septiembre 2015
(Variación porcentual interanual)

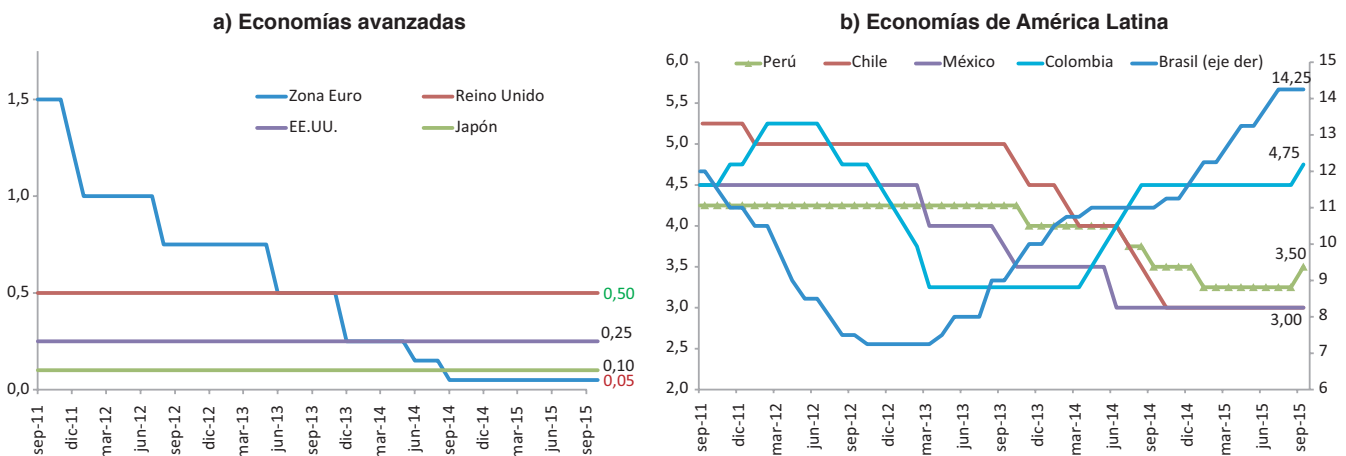


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A nivel individual, en la Zona Euro tanto la inflación general como la subyacente mostraron presiones a la baja en el tercer trimestre aunque todavía muy por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (2%). En el caso de Estados Unidos, en el mes de septiembre la inflación general retornó a cero (variación interanual) debido principalmente a la caída del precio de la gasolina y al fortalecimiento del dólar que hizo que las importaciones sean más baratas para los consumidores; sin embargo, la inflación subyacente aumentó a 1,9%. De igual manera, la inflación en Japón tuvo un comportamiento mixto, la inflación general retornó a cero en septiembre y la subyacente subió en 0,1%.

En virtud al margen de acción que tienen 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 1.12a).

Gráfico 1.12
Tasas de interés de política monetaria – A septiembre 2015
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En efecto, la Fed en su reunión de octubre de 2015, decidió mantener la tasa de interés en 0,25%, disminuyendo las inquietudes por la economía mundial y la volatilidad de los mercados. Por su parte en la Zona Euro, a pesar de la recuperación gradual de muchas economías de la Zona, la acentuación a la baja de la inflación aumentó principalmente por el abaratamiento de los bienes importados. En ese sentido, el BCE señaló que podría ampliar su programa de expansión monetaria aumentando el techo de sus compras mensuales (actualmente de €60 mil millones al mes), disminuyendo aún más su tasa de referencia, y extendiendo su programa de compras más allá de septiembre de 2016. Asimismo, se estaría explorando la posibilidad de comprar bonos municipales de la ciudad de París y de otras en Alemania para impulsar la economía.

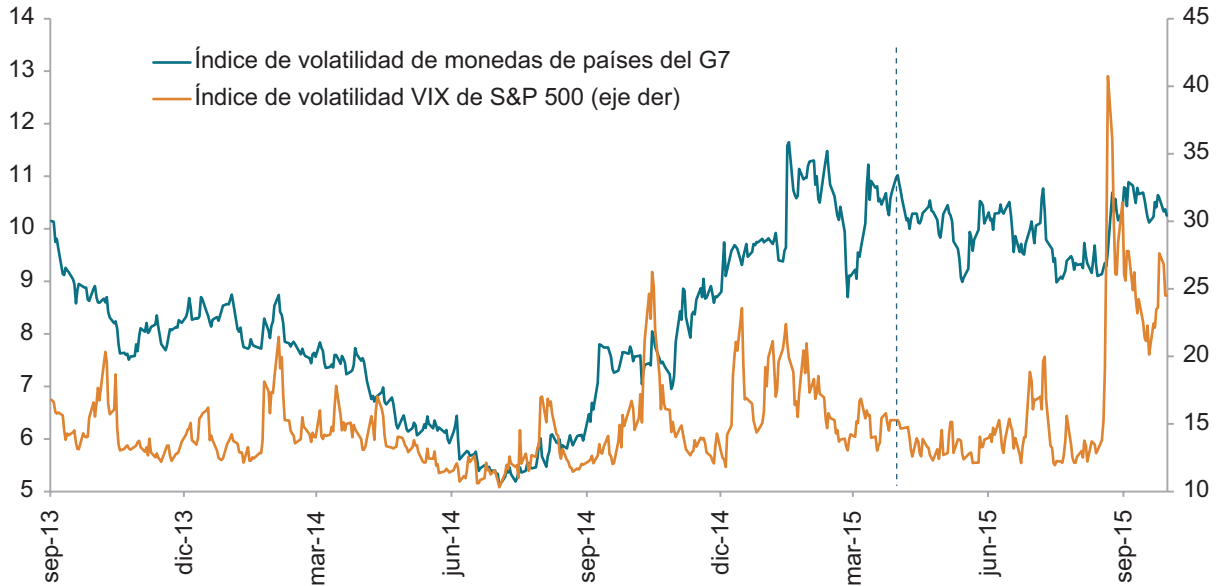
En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, la situación fue diferenciada y destacó que en muchas economías de América Latina la inflación estuvo por encima de las metas fijadas como objetivos, destacándose los países con metas explícitas de inflación y tipos de cambio flexible.

En ese sentido, estas economías se encuentran ante el dilema de contrarrestar la debilidad de sus economías manteniendo al mismo tiempo ancladas sus expectativas de inflación. Además, cabe destacar que su política monetaria se encuentra actualmente condicionada con los anuncios de la Fed. En Asia destaca China, país en el que la inflación (1,6% en septiembre) se mantiene controlada en niveles por debajo de su meta (3,5%), mientras que en India la tasa de inflación se situó en 5,1%. En el caso de América Latina, las autoridades monetarias se enfrentan a similar dilema entre controlar la inflación o incentivar el crecimiento económico.

En el caso de Brasil, la inflación interanual en septiembre (9,5%) continuó acelerándose y se mantuvo por encima del rango superior de su meta pese a los esfuerzos de la autoridad monetaria por contener las expectativas de precios con sucesivas alzas en las tasas de interés y a un ajuste fiscal tendiente a estabilizar las presiones inflacionarias. En efecto, la tasa de interés de referencia se incrementó en 425pb, de 10,00% en diciembre de 2014 a 14,25% en septiembre de este año. De igual manera, otras economías como Colombia, Perú y Chile decidieron adoptar una posición contractiva para evitar que la inflación continúe subiendo (Gráfico 1.12b).

En relación a los mercados financieros internacionales, los mismos estuvieron afectados por una mayor moderación del crecimiento de la actividad económica global y el deterioro del precio de las materias primas, que provocaron principalmente en los países emergentes salidas intensivas de capitales, depreciaciones de sus monedas y un aumento de los diferenciales soberanos. Por otro lado, esta inestabilidad financiera y las dudas de la fortaleza de la economía de Estados Unidos retrasó la fecha del incremento de tasas de interés de política monetaria por parte de la Fed, tensionando aún más los mercados financieros (Gráfico 1.13).

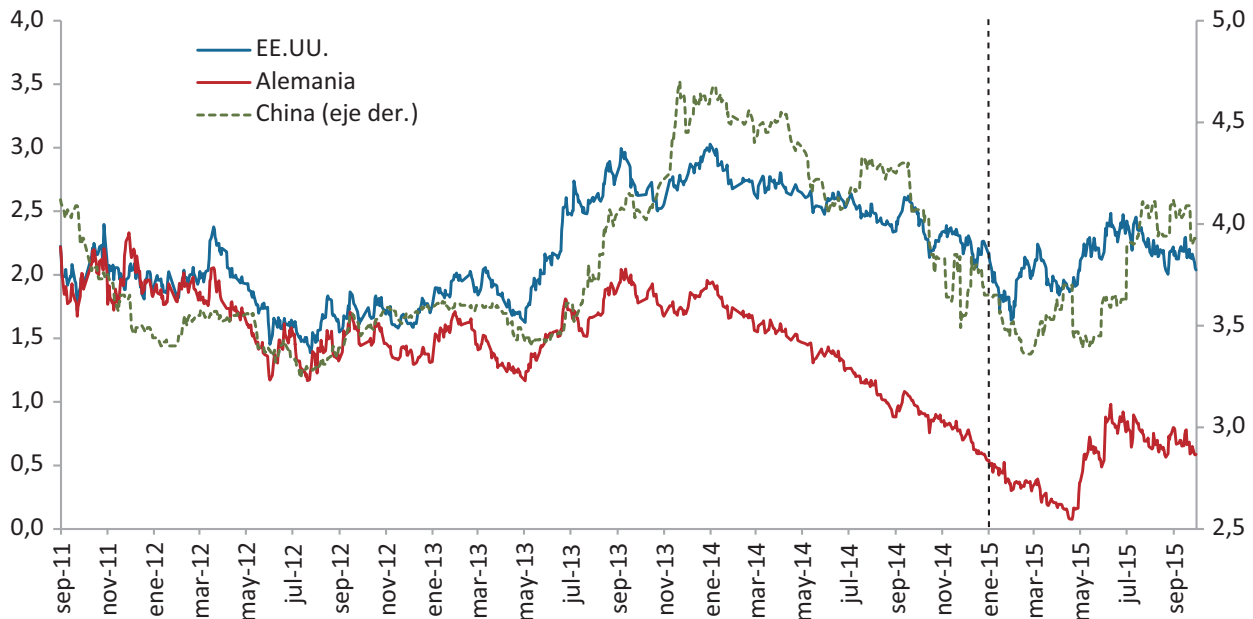
Gráfico 1.13
Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7 – A septiembre 2015
 (En puntos)



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

En los mercados de deuda pública, los respectivos rendimientos de los títulos de las economías desarrolladas continuaron con la trayectoria descendente en la mayor parte del año, esto se debió principalmente a su papel como activos refugio. En el caso de Alemania, la disminución se explicó por los anuncios de una mayor relajación monetaria por parte del Banco Central Europeo. En EE.UU., los respectivos rendimientos tendieron a caer ante el retraso en el inicio de los incrementos de las tasas de interés hasta diciembre próximo (Gráfico 1.14).

Gráfico 1.14
Rendimiento de los bonos a 10 años de economías seleccionadas – A septiembre 2015



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

En el caso de las economías emergentes, el ajuste de la economía china afectó con mayor intensidad a los países de América Latina, incrementando la volatilidad financiera. El caso más sobresaliente fue Brasil, quien además de verse afectado por la crisis política interna y la falta de espacio para aplicar políticas económicas, la agencia calificadora de riesgos *Standard and Poor's* redujo su calificación soberana de “BBB-“ a “BB+” en septiembre, relegándola a un nivel grado de no inversión. En función de esos cambios, los rendimientos de la deuda pública aumentaron de manera marcada.

De igual manera, a medida que los flujos de capital intensificaron su salida de los mercados emergentes y se dirigen a la economía estadounidense 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 apreció en 6,7% en lo que va del año (Gráfico 1.15).

Gráfico 1.15
Índice del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas – A septiembre 2015
 (Enero 1980=100)

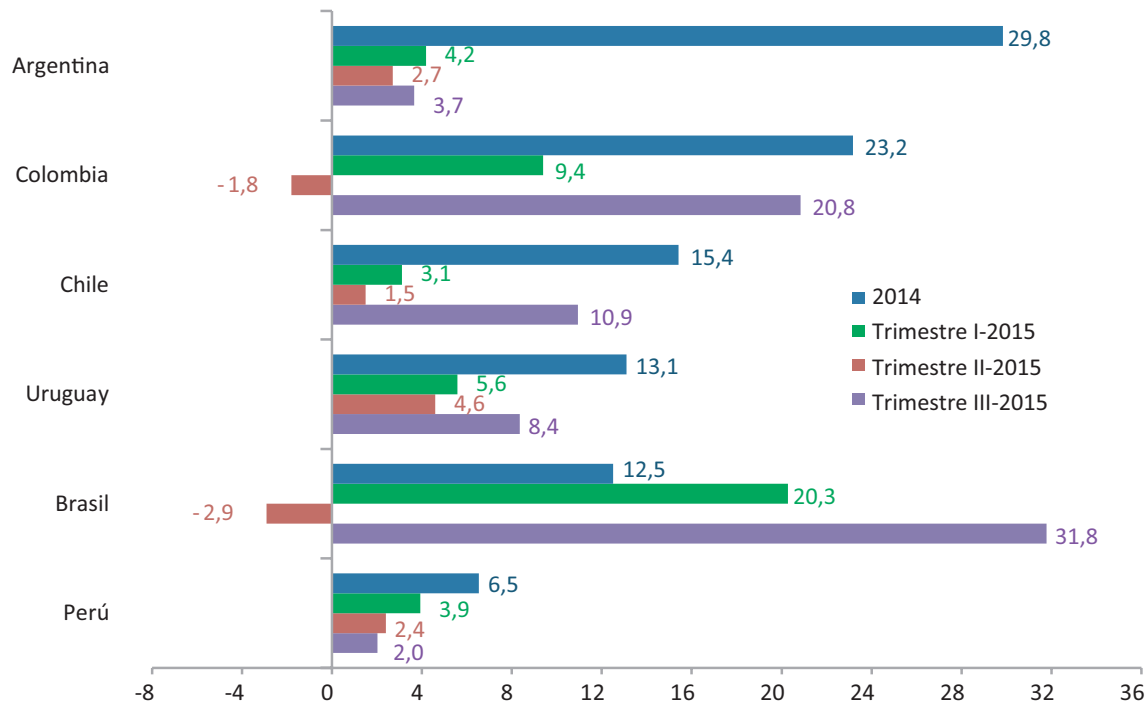


FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En este sentido, hasta el tercer trimestre la mayoría de las monedas latinoamericanas continuaron depreciándose respecto al dólar, debido a una mayor percepción de riesgo y crecientes desequilibrios externos (Gráfico 1.16).

En resumen, hasta el tercer trimestre del año se observó que el crecimiento de la economía global fue menor al esperado previamente, destacándose el mayor deterioro en las economías emergentes, principalmente las latinoamericanas. No obstante, a nivel de países el desempeño continuó siendo diferenciado, destacándose economías como Bolivia. En este escenario mundial, se destaca el deterioro de los precios de las materias, que junto a la desaceleración de la economía china, representa uno de los principales factores que acentúa los riesgos a la baja para la recuperación de los países con mayor dependencia de la demanda y el ahorro externos. Asimismo, las depreciaciones de las principales monedas de América Latina frente al dólar estadounidense marcaron este período.

Gráfico 1.16
Movimientos cambiarios en países seleccionados – Tercer Trimestre 2015
 (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
 Para el 2014 la variación es interanual. Para los datos a 2015 la variación es trimestral

2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional

En el periodo enero-septiembre de 2015, la balanza de pagos global registró un déficit de \$us582 millones, resultado de un saldo negativo en cuenta corriente de \$us1.337 millones, sin embargo cabe destacar el flujo positivo registrado en la cuenta capital y financiera de \$us754 millones (Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzó a \$us14.227 millones a fines de septiembre de 2015, menor en 5,9% con relación al saldo de diciembre de 2014,¹ misma que estaba contemplada en el Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en marzo de 2015.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de \$us1.337 millones (3,9 % del PIB), se explica básicamente por una balanza comercial negativa de \$us516 millones frente a un saldo positivo observado en similar periodo de la gestión pasada, este resultado se debe a un retroceso en el valor de las exportaciones el cual se explica principalmente por una caída en los precios internacionales de las materias primas antes que a un retroceso significativo en volúmenes. Las importaciones dieron cuenta de una ligera caída, no obstante los importantes volúmenes demandados de bienes de capital y productos intermedios se destinaron a fortalecer la industria de la economía nacional.

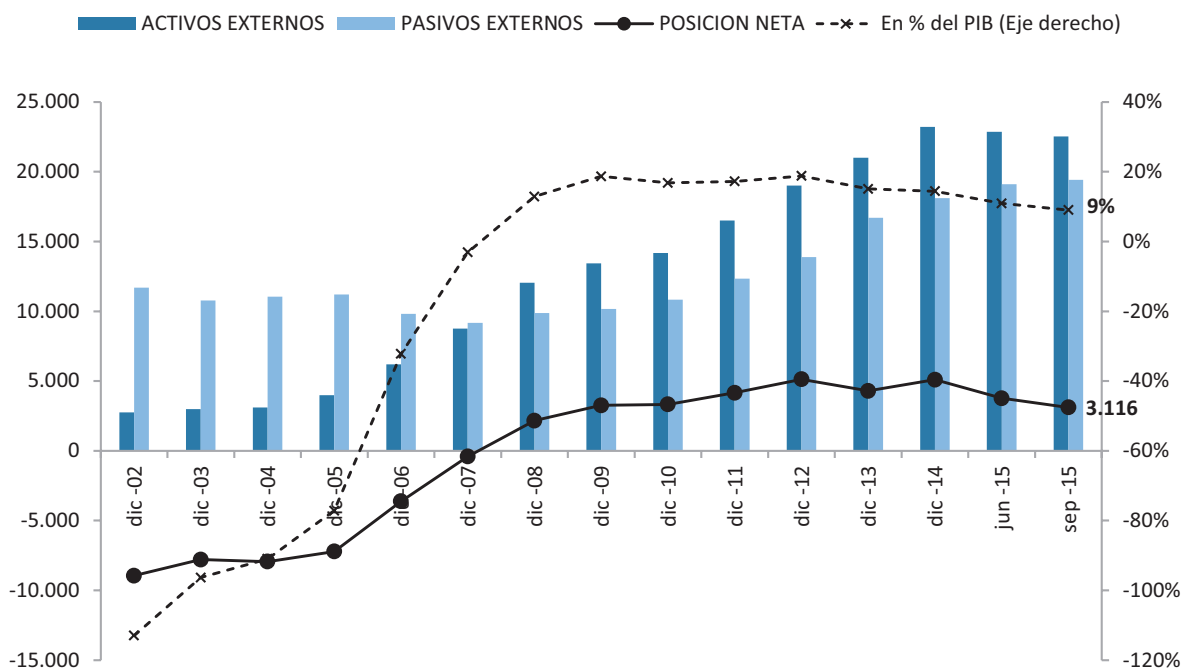
¹ Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

Por su parte, la cuenta capital y financiera presentó un flujo positivo de \$us754 millones (2.2 % del PIB). El sector público registró flujos de entrada mayores a los de salida por \$us543 millones explicado básicamente por un mayor nivel de desembolsos percibidos de los préstamos de mediano y largo plazo. Cabe resaltar una disminución de activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación de la empresa productiva de Envases de Vidrio de Bolivia (ENVIBOL), la ampliación de la capacidad productiva de la Empresa Pública Nacional Textil (ENATEX); así como la aprobación de los proyectos de Implementación del Complejo Piscícola en el Trópico de Cochabamba (EMAPA) y el Complejo Productivo Apícola en los Yungas (PROMIEL).

La inversión de cartera registró un flujo negativo mayor al de la gestión anterior de \$us766 millones debido al 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). La IED Bruta registró un flujo positivo de \$us934 millones, destinados principalmente al sector de hidrocarburos (73,7%), minería (15,4%) y comercio, electricidad y otros (7,6%). Por su parte, la IED recibida neta a septiembre ascendió a \$us729 millones (3,3% mayor con respecto a la gestión anterior), el cuarto más alto de los últimos 16 años en similares períodos.

En este entorno, el país presenta una posición externa sólida que se refleja en un elevado nivel de reservas internacionales y una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (cuyo saldo a septiembre de 2015 alcanzó a 9,0% del PIB; Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1
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
 (En millones de \$us y porcentaje)

| | Flujos acumulados a Septiembre | |
|--|--------------------------------|-------------------|
| | 2014 ^P | 2015 ^P |
| I. CUENTA CORRIENTE | 574 | -1.337 |
| 1. Balanza Comercial | 1.947 | -516 |
| Exportaciones FOB | 9.585 | 6.460 |
| d/c gas natural | 4.688 | 3.016 |
| Importaciones CIF ¹ | 7.638 | 6.976 |
| 2. Servicios | -852 | -721 |
| 3. Renta (neta) | -1.340 | -1.013 |
| Intereses recibidos | 126 | 105 |
| Intereses debidos | -126 | -142 |
| Otra renta de la inversión (neta) | -1.346 | -983 |
| Renta del trabajo (neta) | 6 | 6 |
| 4. Transferencias | 819 | 914 |
| Oficiales (excluido HIPC) | 40 | 62 |
| Donaciones HIPC | 3 | 80 |
| Privadas | 775 | 772 |
| II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA | 414 | 754 |
| 1. Sector Público | 905 | 543 |
| Transferencias de capital | 0 | 0 |
| Préstamos de mediano y largo plazo (neto) | 325 | 399 |
| Desembolsos | 496 | 696 |
| Amortizaciones debidas | -171 | -296 |
| Otro capital público (neto) ² | 580 | 144 |
| 2. Sector Privado | -491 | 211 |
| Transferencias de capital | 4 | 3 |
| Inversión extranjera directa (neta) | 705 | 729 |
| Inversión de cartera (neta) | -400 | -766 |
| Deuda privada neta de mediano y largo plazo ³ | 180 | 71 |
| Deuda privada neta de corto plazo ^{3,4} | -6 | -1 |
| Activos externos netos de corto plazo ⁵ | -407 | 115 |
| Otro capital del sector privado ⁶ | -568 | 61 |
| III. BALANCE GLOBAL (I+II) | 988 | -582 |
| IV. TOTAL FINANCIAMIENTO | -988 | 582 |
| RIN BCB (aumento= negativo) ⁷ | -988 | 582 |
| Items pro memoria: | | |
| Cuenta corriente (en % del PIB anual) | 1,7 | -3,9 |
| Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual) | 1,2 | 2,2 |
| Transacciones del sector privado (II.2) | -491,3 | 211,2 |
| Alivio HIPC + MDRI total en flujos | 171,3 | 133,6 |
| Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁸ | 15.123,2 | 14.229,2 |
| RB en meses de importaciones ⁹ | 14,1 | 14,6 |

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. Incluye errores y omisiones.

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

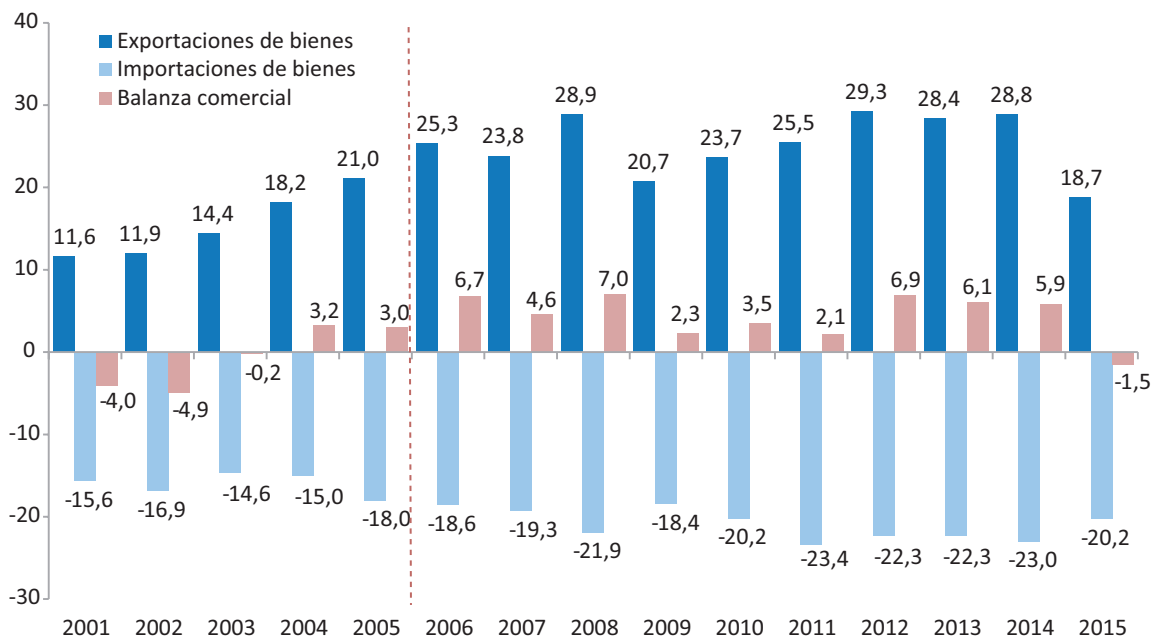
⁸ A tipos de cambio y precio del oro de fin de período (2013 y 2014 con cifras a diciembre)

⁹ Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período (2013 y 2014 con cifras a diciembre)

3. Cuenta corriente

La balanza comercial al mes de septiembre presentó un déficit (\$us516 millones) que contrasta con el superávit registrado en similar periodo de 2014 (\$us1.947 millones), el cual se debió a una disminución del valor de las exportaciones producto principalmente de la caída en precios de los productos de exportación, en especial del gas natural. Respecto a las importaciones, si bien se registró un ligero retroceso, atribuible principalmente a precios, estas permanecieron dinámicas, fortaleciendo la industria y los proyectos de inversión (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1
Balanza comercial – Enero-Septiembre
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor FOB de las exportaciones de bienes (\$us6.460millones) fue menor en 32,6% con relación a similar periodo de 2014 (Tabla 3.1). Esta disminución está estrechamente ligada a la tendencia a la baja en precios internacionales que se viene dando desde 2011 para el caso de los productos agrícolas y metales; pero fundamentalmente a la caída brusca del precio de los energéticos, como ser el caso del petróleo WTI, que entre junio de 2014 y septiembre de 2015 sufrió una caída de 56,8% en su precio promedio mensual.

Al interior de las exportaciones tanto en minería como en hidrocarburos el retroceso es atribuible principalmente a una caída importante en la cotización internacional del precio de las materias primas correspondientes a estos sectores. En lo que se refiere a las exportaciones no tradicionales, algunos productos, aún ante un contexto internacional adverso por la caída del precio de las materias primas, incrementaron los volúmenes exportados.

Tabla 3.1
Exportaciones por producto – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

| | 2014 | | | 2015 | | |
|----------------------------|----------------------|------------------------|-------------------------------|----------------------|------------------------|-------------------------------|
| | Valor ⁽¹⁾ | Volumen ⁽²⁾ | Valor Unitario ⁽³⁾ | Valor ⁽¹⁾ | Volumen ⁽²⁾ | Valor Unitario ⁽³⁾ |
| Minerales | 3.015,9 | | | 2.179,5 | | |
| Zinc | 723,5 | 341,3 | 1,0 | 659,9 | 316,8 | 0,9 |
| Oro | 1.103,5 | 26,6 | 1.291,1 | 572,4 | 15,1 | 1.177,2 |
| Plata | 647,4 | 1.004,2 | 20,1 | 505,2 | 974,8 | 16,1 |
| Estaño | 276,0 | 11.537,2 | 10,3 | 208,2 | 11.870,2 | 7,5 |
| Plomo | 120,8 | 56,6 | 1,0 | 99,6 | 54,2 | 0,8 |
| Cobre | 41,8 | 6,0 | 3,2 | 38,7 | 6,6 | 2,7 |
| Antimonio | 28,5 | 3,0 | 4,3 | 23,8 | 3,0 | 3,6 |
| Wolfram | 22,8 | 1,2 | 8,5 | 18,5 | 1,4 | 5,8 |
| Otros | 51,5 | | | 53,1 | | |
| Hidrocarburos | 5.168,4 | | | 3.174,3 | | |
| Gas natural | 4.687,6 | 13.384 | 9,9 | 3.015,9 | 13.125 | 6,5 |
| Petróleo | 480,3 | 3.856,6 | 124,5 | 157,9 | 2.726,9 | 57,9 |
| Otros | 0,5 | 9,2 | 0,1 | 0,5 | 9,0 | 0,1 |
| No tradicionales | 1.737,8 | | | 1.305,4 | | |
| Torta de soya | 546,1 | 1.259,2 | 434 | 392,6 | 1.158,1 | 339 |
| Aceite de soya | 235,6 | 291,9 | 807 | 190,6 | 280,3 | 680 |
| Castaña | 126,9 | 19,2 | 6.606 | 128,5 | 16,6 | 7.728 |
| Quínuá | 157,5 | 23 | 6.775 | 88,4 | 19 | 4.548 |
| Joyería | 26,1 | 1,0 | 25.600 | 57,8 | 2,1 | 27.813 |
| Maderas | 37,9 | 41,9 | 903 | 35,0 | 35,0 | 944 |
| Cueros | 38,3 | 12,1 | 3.159 | 30,9 | 10,3 | 3.006 |
| Harina de soya | 28,5 | 57,3 | 498 | 18,5 | 45,5 | 408 |
| Prendas de vestir | 25,7 | 1,0 | 25.075 | 13,2 | 0,7 | 18.558 |
| Palmitos | 12,1 | 4,7 | 2.559 | 12,3 | 4,9 | 2.494 |
| Café | 10,3 | 2,5 | 2 | 4,7 | 0,9 | 2,5 |
| Soya en grano | 86,0 | 175,9 | 489 | 3,0 | 6,1 | 488 |
| Azúcar | 9,7 | 18,6 | 24 | 0,5 | 0,5 | 49,1 |
| Otros | 397,1 | | | 329,3 | | |
| Otros bienes | 209,3 | | | 265,1 | | |
| Bienes para transformación | 85,8 | | | 83,1 | | |
| Joyería con oro importado | 35,9 | 1,5 | 23.996 | 30,5 | 1,4 | 22.097 |
| Otros | 49,9 | | | 52,6 | | |
| Combustibles y lubricantes | 38,8 | | | 34,8 | | |
| Reexportaciones | 84,7 | | | 147,1 | | |
| Valor oficial | 10.131,3 | | | 6.924,2 | | |
| Ajustes ⁽⁴⁾ | -546,5 | | | -463,9 | | |
| Valor FOB | 9.584,8 | | | 6.460,3 | | |
| Ítem pro memoria: | | | | | | |
| Soya y derivados | 896,2 | 1.784,3 | 502,3 | 604,7 | 1.490,0 | 405,8 |

FUENTE: BCB

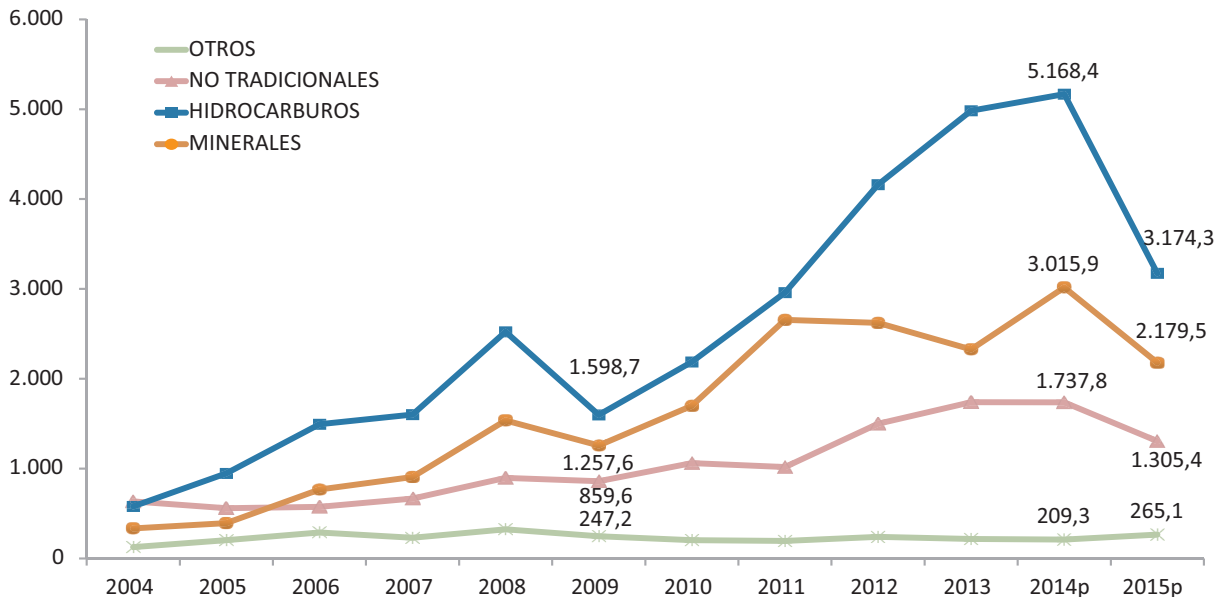
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

¹ En millones de dólares² En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles³ 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 métrica⁴ Ajustes por gastos de realización de minerales y alquiler de aeronaves^p Cifras preliminares

Cabe destacar que pese a su caída, las exportaciones son mayores a las alcanzadas durante el periodo Enero-Septiembre 2009, año en el que se tuvo una de las coyunturas económicas más desfavorables para el país por la crisis financiera internacional (Gráfico 3.2).

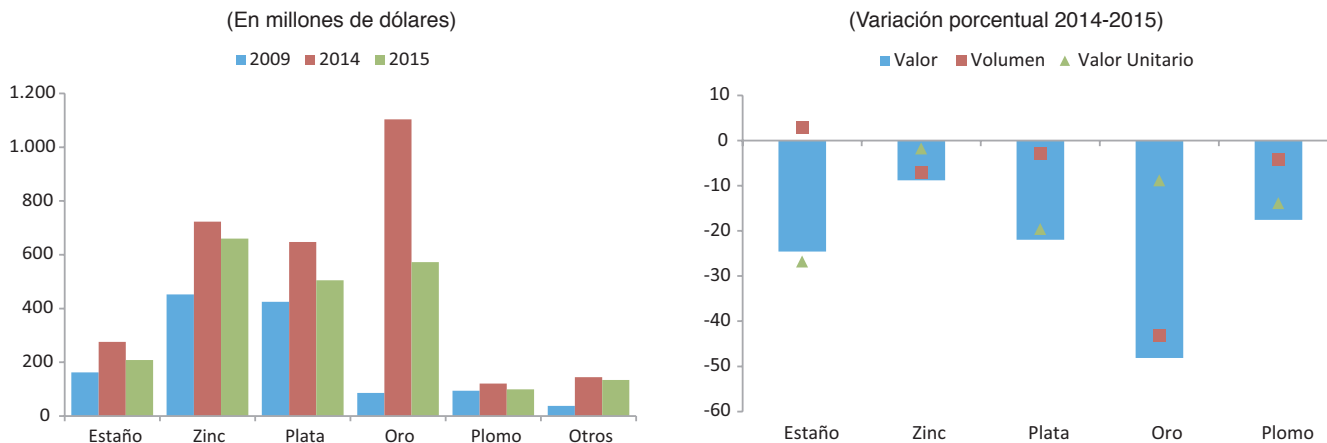
Gráfico 3.2
Exportaciones de bienes por rubro – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las exportaciones de minerales presentaron una caída en valor del 27,7%; reducción influenciada fuertemente por una menor exportación de oro, cuyo principal destino es Estados Unidos. Si bien el descenso en el valor exportado se da de manera general en los principales minerales de exportación, en términos de volumen se habrían registrado incrementos para el caso del estaño (2,9%), del cobre (10,3%), del antimonio (0,7%) y del wolfram (18,4%) (Gráfico 3.3).

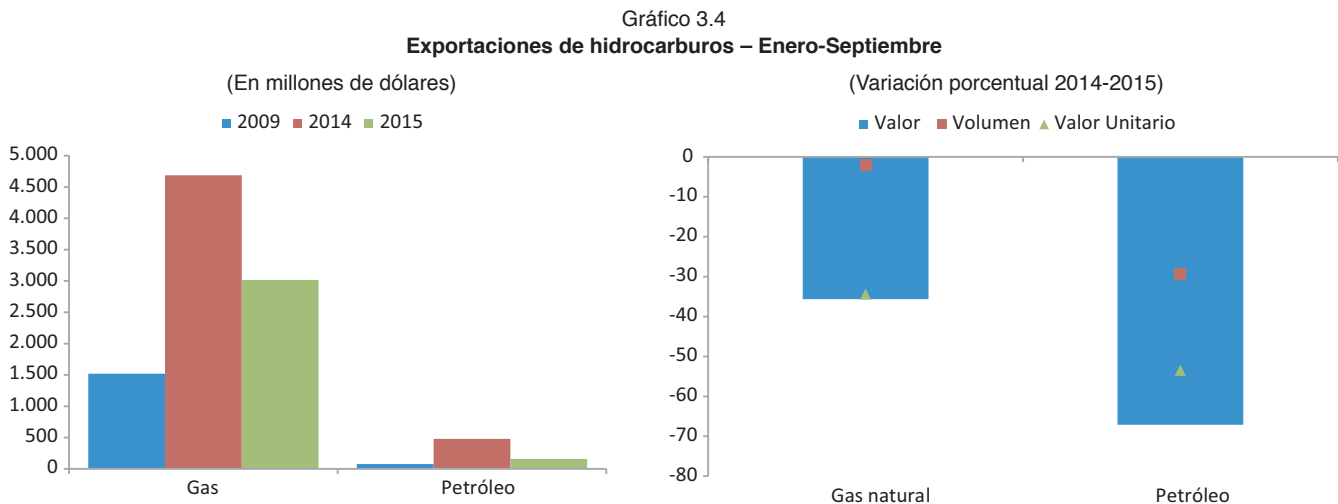
Gráfico 3.3
Exportaciones de minerales – Enero-Septiembre



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de hidrocarburos se redujo en 38,6% respecto a similar periodo de 2014. Siendo la exportación de petróleo la que sufrió el mayor deterioro (-67,1%), mientras que las exportaciones de gas natural cayeron en 35,7%. Se debe destacar que, respecto al periodo enero-septiembre de 2014, si bien las exportaciones de gas natural cayeron en valor, en términos de volumen las exportaciones disminuyeron ligeramente (1,9%; Gráfico 3.4).

Entre enero y septiembre de 2015 se exportó a Brasil un promedio de 32,0 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us6,2 por millar de pie cúbico (mp3), mientras que en similar periodo de 2014 el promedio exportado fue de 32,8 mmM3/d a un precio de \$us9,3 por mp3. A la República de Argentina se exportaron en promedio 15,9 mmM3/d a un precio de \$us7,2 por mp3, mientras que durante 2014 el promedio fue de 16,1 mmM3/d a un precio de \$us11,1 por mp3.

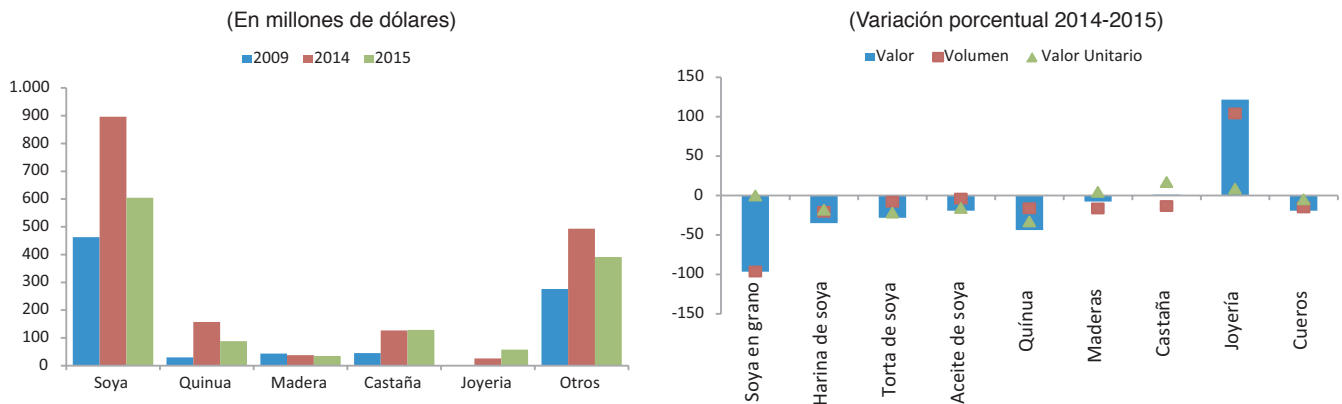


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones no tradicionales sufrió una caída del 24,9% entre enero a septiembre de la gestión respecto a similar periodo de 2014. Una parte importante de esta disminución se atribuye a la caída de las exportaciones del complejo sojero. Cabe resaltar que la menor exportación soya en grano se relaciona a la suspensión de los certificados para exportación de grano de soya por parte del gobierno, medida orientada a garantizar el abastecimiento del mercado interno² (Gráfico 3.5).

² El Decreto Supremo 2218 de 17 de diciembre de 2014 “deja sin efecto la excepción temporal de presentación de Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo establecida en el Parágrafo I del Artículo 2 del Decreto Supremo N° 1283, de 4 de julio de 2012”; medida orientada a garantizar el abastecimiento del mercado interno. Adicionalmente la norma señala en su Artículo 5 que “la Aduana Nacional, de acuerdo al ámbito de su competencia, con carácter previo a la autorización de exportación, debe exigir al exportador la presentación del Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo”

Gráfico 3.5
Exportaciones de producto no tradicionales – Enero-Septiembre



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las importaciones de bienes CIF (\$us6.976 millones) fue menor al de similar periodo de la gestión 2014 en 8,7%. Uno de los factores que influyó para este resultado fue el menor valor importado de combustibles, que se ha traducido en un menor nivel de importación de bienes intermedios. Respecto a su composición, las importaciones de bienes intermedios y de capital continuaron representando la mayor parte del total (76,9%). Sin embargo, se debe destacar que en términos de volumen las importaciones totales cayeron 0,4%, siendo el efecto precio el fundamento de la casi totalidad del ajuste. (Tabla 3.2).

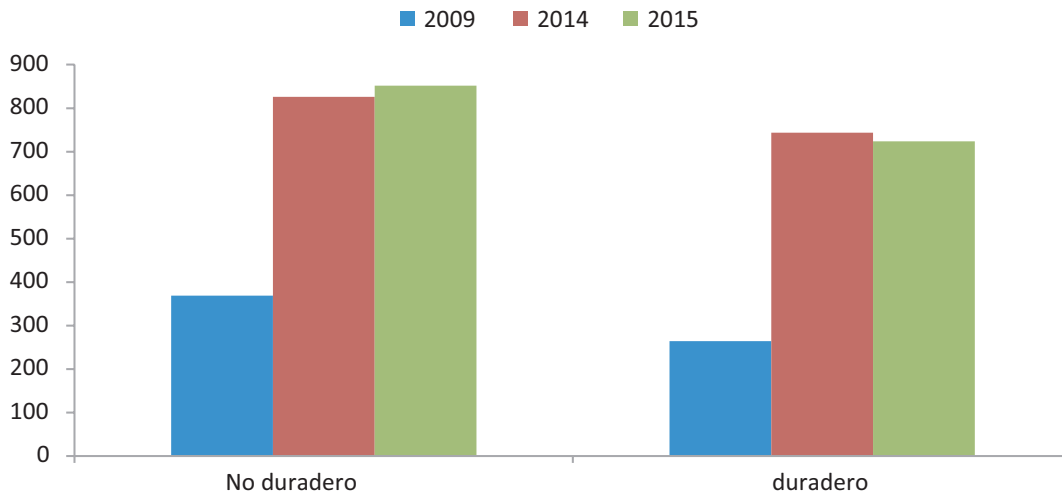
Tabla 3.2
Importaciones – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

| Detalle | Enero - Septiembre | | | | | |
|--|--------------------|--------------|---------------|-------------------|--------------|----------------|
| | 2014 ^P | | | 2015 ^P | | |
| | Valor | Partic. % | Volumen | Valor | Partic. % | Volumen |
| Importaciones CIF ajustadas¹ | 7.637,6 | | | 6.976,1 | | |
| Importaciones CIF | 7.664,4 | 100,0 | 3901,2 | 7.027,2 | 100,0 | 3.885,9 |
| Bienes de consumo | 1.569,5 | 20,5 | 538,5 | 1.575,2 | 22,4 | 531,5 |
| No duradero | 826,1 | 10,8 | 381,9 | 851,6 | 12,1 | 375,1 |
| Duradero | 743,4 | 9,7 | 156,6 | 723,6 | 10,3 | 156,4 |
| Bienes intermedios | 3.501,6 | 45,7 | 3050,2 | 3.105,3 | 44,2 | 3.055,3 |
| Combustibles | 878,4 | 11,5 | 784,3 | 699,8 | 10,0 | 844,5 |
| Para la agricultura | 241,8 | 3,2 | 122,1 | 242,1 | 3,4 | 129,3 |
| Para la industria | 1.664,5 | 21,7 | 1341,8 | 1.548,2 | 22,0 | 1.218,2 |
| Materiales de construcción | 467,1 | 6,1 | 736,4 | 384,0 | 5,5 | 793,8 |
| Partes y accesorios de equipo de transporte | 249,9 | 3,3 | 65,6 | 231,2 | 3,3 | 69,5 |
| Bienes de capital | 2.556,3 | 33,4 | 310,4 | 2.297,4 | 32,7 | 297,0 |
| Para la agricultura | 154,2 | 2,0 | 33,2 | 125,0 | 1,8 | 28,9 |
| Para la industria | 1.868,8 | 24,4 | 198,6 | 1.627,8 | 23,2 | 186,2 |
| Equipo de transporte | 533,2 | 7,0 | 78,6 | 544,6 | 7,8 | 82,0 |
| Diversos² | 37,1 | 0,5 | 2,1 | 49,3 | 0,7 | 2,0 |

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

El valor de las importaciones de bienes de consumo presentó un incremento de 0,4%, debido a una mayor importación de bienes de consumo no duradero (3,1%); mientras que la importación de bienes de consumo duradero disminuyó en 2,7% (Gráfico 3.6).

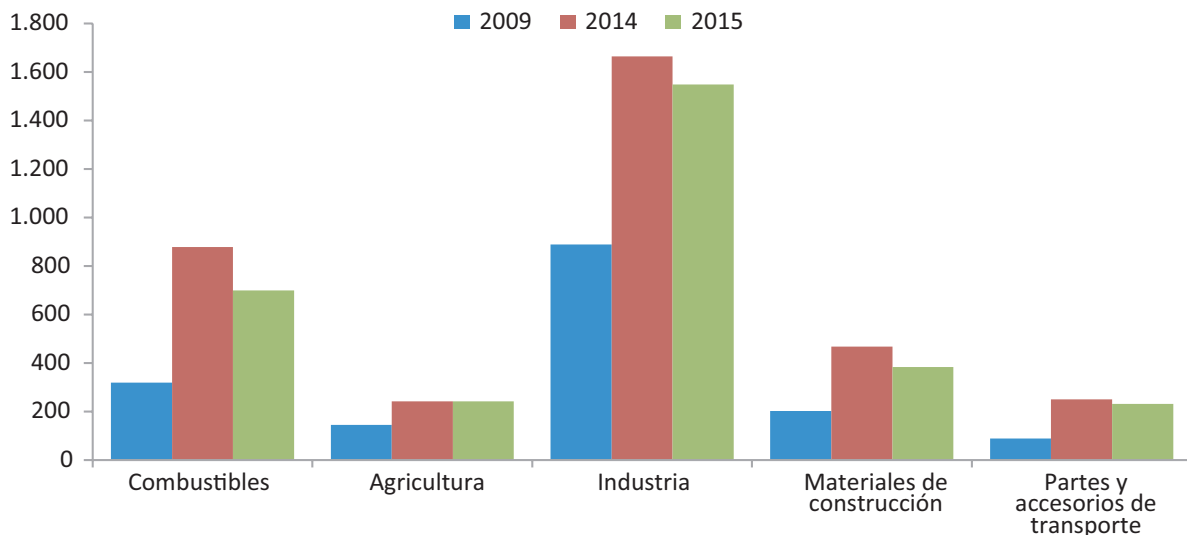
Gráfico 3.6
Importaciones de bienes de consumo – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

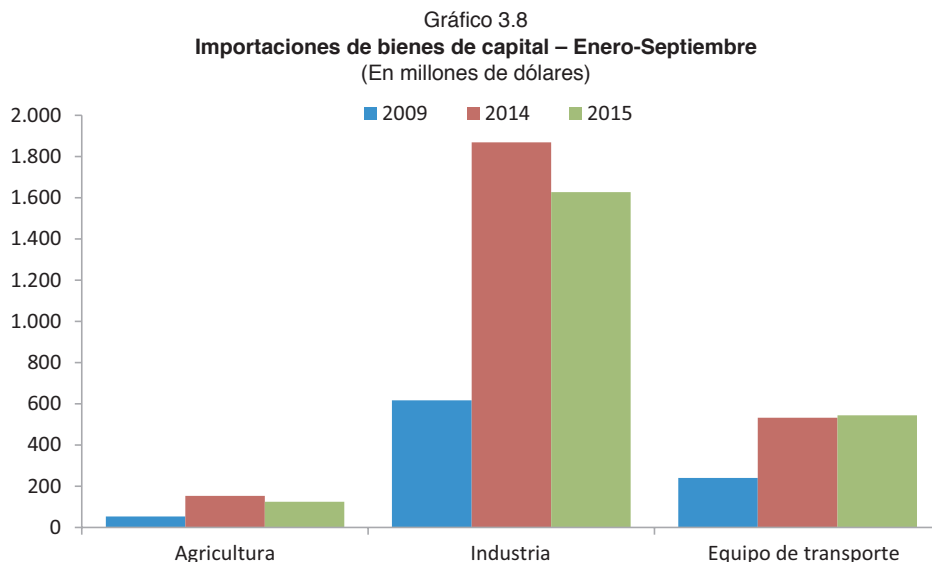
Las importaciones de bienes intermedios en valor sufrieron una reducción de 11,3% respecto a la gestión 2014, debido principalmente a una reducción en el valor importado de combustibles y lubricantes (-20,3%), que está en parte explicada por un mayor abastecimiento del mercado interno con producción nacional y por menores precios internacionales. Por otra parte también se redujo de manera considerable la importación de materiales de construcción principalmente por un ajuste de precios (-17,8%; Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7
Importaciones de bienes intermedios – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital registraron una disminución en valor de 10,1% entre enero y septiembre de 2015 respecto a similar periodo de 2014, debido a una disminución de las importaciones de bienes de capital para la agricultura (-18,9%) y para la industria (-12,9%). Por su parte los equipos de transporte se incrementaron en 2,1% (Gráfico 3.8). Al igual que para la importación de bienes intermedios, los bienes de capital sufrieron una baja en su precio, lo cual repercutió en parte a disminuir el valor importado.



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Flujos comerciales por zonas económicas

Con el MERCOSUR, el superávit comercial fue de \$us1.213 millones, resultado que puede considerarse favorable, en el contexto de una disminución tanto de las exportaciones, relacionadas principalmente con la disminución del precio de gas natural para la venta a Brasil y Argentina, como de las importaciones, las cuales se constituyen principalmente de bienes intermedios para la industria, combustibles y materiales de construcción.

Con EE.UU., el superávit comercial pasó de \$us653 millones en el periodo enero-septiembre de 2014, a \$us100 millones a similar periodo de 2015, explicado principalmente por una disminución importante de las exportaciones de oro metálico.

Con la Comunidad Andina de Naciones se presentó un superávit de \$us144 millones. Las exportaciones a esta zona comercial se redujeron en 28,5%, debido principalmente a una menor exportación de soya y sus derivados, así como de minerales. Por su parte las importaciones tuvieron una disminución pequeña respecto a la gestión anterior (2,4%), relacionadas principalmente a la importación de bienes de consumo y productos intermedios para la industria.

Con Chile, el déficit comercial alcanzó \$us249 millones en 2015, observándose una reducción del 25,0% en las exportaciones, compuestas principalmente por productos agropecuarios; mientras que las importaciones, constituidas principalmente por combustibles y bienes de consumo, se redujeron en 3,2%.

Con la Unión Europea, se registró una reducción del déficit pasando de \$us407 millones en 2014 a \$us282 millones en 2015, debido a una menor reducción de las exportaciones (-6,6%) respecto a las importaciones

(-16,4%). Entre las exportaciones puede destacarse el zinc, la plata, castaña, quinua, cuero y productos de cuero; mientras que entre las importaciones destacan los bienes de capital y los bienes intermedios para la industria.

Con Japón se redujo el déficit que se observó en 2014 de \$us34 millones a \$us9 millones en 2015, producto de un aumento de las exportaciones (9,2%), siendo el zinc y la plata los productos más relevantes respecto al total. Por su parte las importaciones aumentaron en 1,2%, constituidas en gran parte por vehículos de transporte particular y bienes de capital.

Con China se redujo el déficit comercial, pasando de \$us1.021 millones en 2014 a \$us904 millones en 2015, debido a una disminución de las importaciones de 5,6%; a su vez que las exportaciones tuvieron un incremento del 13,4%, las cuales se componen principalmente de zinc, plata, estaño metálico, cobre y plomo.

Con Corea del Sur, se observó un superávit comercial de \$us110 millones. Las exportaciones a este mercado de redujeron en 20,0% debido principalmente a una reducción en la exportación de zinc. Por su parte las importaciones aumentaron en 43,8%, las cuales están vinculadas a una mayor adquisición de bienes de capital (Tabla 3.3).

Tabla 3.3
Saldo comercial¹ por zonas económicas – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

| ZONAS ECONOMICAS | Enero - Septiembre | | | | | |
|--------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|-------------------|----------------|----------------|
| | 2014 ^P | | | 2015 ^P | | |
| | X | M | SALDO | X | M | SALDO |
| ALADI² | 6.338,2 | 3.110,3 | 3.227,9 | 4.072,0 | 2.963,3 | 1.108,6 |
| MERCOSUR | 5.166,8 | 2.137,4 | 3.029,3 | 3.230,9 | 2.017,9 | 1.213,0 |
| Argentina | 1.994,8 | 840,5 | 1.154,4 | 1.204,0 | 757,7 | 446,3 |
| Brasil | 3.013,1 | 1.192,7 | 1.820,4 | 1.948,6 | 1.175,0 | 773,6 |
| Paraguay | 47,1 | 65,8 | -18,6 | 22,5 | 56,6 | -34,0 |
| Uruguay | 5,5 | 34,4 | -28,9 | 9,8 | 26,5 | -16,7 |
| Venezuela | 106,1 | 4,1 | 102,0 | 46,1 | 2,1 | 43,9 |
| Comunidad Andina | 1.075,8 | 639,8 | 436,1 | 768,9 | 624,4 | 144,5 |
| Colombia | 551,8 | 136,7 | 415,1 | 458,2 | 141,2 | 317,0 |
| Ecuador | 63,6 | 31,3 | 32,3 | 77,0 | 35,9 | 41,1 |
| Perú | 460,4 | 471,7 | -11,3 | 233,6 | 447,3 | -213,6 |
| Chile | 89,4 | 326,8 | -237,3 | 67,0 | 316,4 | -249,3 |
| Cuba | 0,4 | 2,3 | -1,9 | 0,4 | 1,6 | -1,3 |
| Panamá | 5,7 | 4,0 | 1,7 | 4,7 | 3,0 | 1,7 |
| TLC (NAFTA)³ | 1.793,1 | 1.212,9 | 580,2 | 971,8 | 1.012,0 | -40,2 |
| Canadá | 164,7 | 55,7 | 109,0 | 77,4 | 41,1 | 36,4 |
| Estados Unidos | 1.590,9 | 937,5 | 653,4 | 874,1 | 774,4 | 99,8 |
| México | 37,5 | 219,6 | -182,1 | 20,2 | 196,6 | -176,3 |
| Rusia | 3,9 | 8,8 | -5,0 | 3,4 | 12,7 | -9,3 |
| Unión Europea (UE) | 601,5 | 1.009,0 | -407,5 | 561,7 | 843,5 | -281,8 |
| Alemania | 51,2 | 158,1 | -107,0 | 41,4 | 155,5 | -114,2 |
| Bélgica | 181,1 | 39,1 | 142,0 | 213,3 | 29,3 | 184,0 |
| España | 65,2 | 203,1 | -138,0 | 65,9 | 126,6 | -60,7 |
| Francia | 25,8 | 92,3 | -66,4 | 21,8 | 88,3 | -66,5 |
| Países Bajos | 90,5 | 70,1 | 20,3 | 81,3 | 63,6 | 17,7 |
| Reino Unido | 101,5 | 50,4 | 51,1 | 59,1 | 52,2 | 7,0 |
| Italia | 57,2 | 145,0 | -87,8 | 57,0 | 138,3 | -81,3 |
| Suecia | 1,1 | 147,6 | -146,5 | 3,7 | 93,4 | -89,7 |
| Otros UE | 28,0 | 103,3 | -75,3 | 18,2 | 96,4 | -78,1 |
| AELC⁴ | 85,7 | 35,2 | 50,5 | 32,1 | 38,5 | -6,4 |
| Suiza | 84,6 | 33,8 | 50,8 | 31,3 | 36,1 | -4,8 |
| Noruega | 1,1 | 1,4 | -0,3 | 0,8 | 2,4 | -1,6 |
| Asia | 1.169,9 | 2.195,2 | -1.025,4 | 1.123,6 | 2.086,0 | -962,5 |
| Japón | 315,2 | 349,2 | -34,0 | 344,0 | 353,4 | -9,4 |
| China | 312,4 | 1.332,9 | -1.020,6 | 354,2 | 1.258,6 | -904,4 |
| Corea del Sur | 329,9 | 107,1 | 222,8 | 263,8 | 154,0 | 109,9 |
| Malasia | 44,7 | 15,7 | 29,0 | 34,6 | 12,8 | 21,8 |
| Hong Kong | 61,1 | 6,0 | 55,1 | 2,6 | 5,1 | -2,5 |
| India | 1,7 | 128,9 | -127,3 | 107,9 | 93,0 | 14,9 |
| Tailandia | 0,7 | 77,2 | -76,4 | 1,0 | 93,6 | -92,6 |
| Taiwán | 2,1 | 34,9 | -32,8 | 0,6 | 30,5 | -29,9 |
| Otros Asia | 102,1 | 143,2 | -41,2 | 14,8 | 85,0 | -70,3 |
| Resto del Mundo | 139,1 | 93,0 | 46,1 | 159,7 | 71,2 | 88,6 |
| TOTAL CIF | 10.131,3 | 7.664,4 | 2.466,9 | 6.924,2 | 7.027,2 | -103,0 |
| Gastos de realización | -546,5 | -26,8 | -519,7 | -463,9 | -51,0 | -412,8 |
| TOTAL FOB | 9.584,8 | 7.637,6 | 1.947,2 | 6.460,3 | 6.976,1 | -515,8 |

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: X = Exportaciones; M = Importaciones

^P Cifras preliminares

¹ Incluye reexportaciones

² Excluye México, pues este país se incluye en el NAFTA

³ TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte

⁴ AELC = Asociación Europea de Libre Comercio

3.1 Renta

Respecto a la rúbrica correspondiente al ingreso primario de la balanza de pagos (renta), registró un saldo neto negativo de \$us1.013 millones. El pago por dividendos e intereses correspondientes a inversión extranjera directa y de cartera ascendió a \$us983 millones por debajo de los registros de la gestión previa, los ingresos recibidos por intereses de cartera invertida en el extranjero y renta del trabajo alcanzaron a \$us105 millones.

3.2 Servicios

La balanza de servicios presentó un déficit durante en el periodo enero septiembre de 2015 (menor en 15,3% respecto al registrado en similar periodo de 2014) debido a una disminución de las importaciones de servicios (0,4%) y un incremento de las exportaciones (15,2%, Tabla 3.2.1).

Las exportaciones de servicios alcanzaron un monto de \$us1050 millones con menores ingresos en el rubro Comunicaciones, Servicios financieros, Seguros y Otros servicios empresariales, compensado con incrementos en el resto de los servicios, entre los que destaca los rubros Viajes, Regalías y derechos de licencia, Servicios de gobierno niop e Informática e información. En el rubro Viajes, el flujo de visitantes fue mayor que el registrado en similar periodo de 2014. En el caso del ítem Transportes, el crecimiento se explica por el incremento en el transporte aéreo de pasajeros debido al dinamismo y nuevos destinos de las líneas aéreas nacionales BoA y Amazonas.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.771 millones) disminuyeron en 0,4% resultado de la disminución en Construcción, Otros servicios empresariales, Servicios de gobierno y Seguros. Se destaca crecimientos en los rubros Viajes, Comunicaciones, Transporte y Servicios financieros. Se enfatiza las importaciones del rubro Otros servicios empresariales, dentro del cual destacan: Servicios arquitectónicos y de ingeniería y Asistencia técnica, 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 YPF; y de las empresas productivas del Estado como la fábrica de cemento, Lacteosbol y la planta procesadora de estevia.

Tabla 3.2.1
Balanza de Servicios – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)

| | Exportaciones | | Importaciones ¹ | |
|--|-------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|
| | Enero-Septiembre | | Enero-Septiembre | |
| | 2014 ^º | 2015 ^º | 2014 ^º | 2015 ^º |
| Viajes | 473,6 | 598,2 | 614,7 | 799,3 |
| Transporte | 209,1 | 235,6 | | |
| Seguros | 102,9 | 93,9 | 176,9 | 174,9 |
| Comunicaciones | 55,9 | 43,1 | 135,3 | 146,0 |
| Informática e información | 16,9 | 20,2 | | |
| Servicios de gobierno niop | 13,9 | 17,1 | | |
| Otros servicios empresariales | 19,5 | 19,4 | | |
| Regalías y derechos de licencia | 13,6 | 16,7 | | |
| Financieros | 4,4 | 3,9 | | |
| Servicios personales, culturales y recreativos | 1,3 | 1,4 | | |
| Construcción | 0,5 | 0,5 | 279,4 | 124,6 |
| TOTAL | 911,7 | 1.049,9 | 1.763,9 | 1.771,3 |

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

^º Cifras preliminares

^º Cifras estimadas

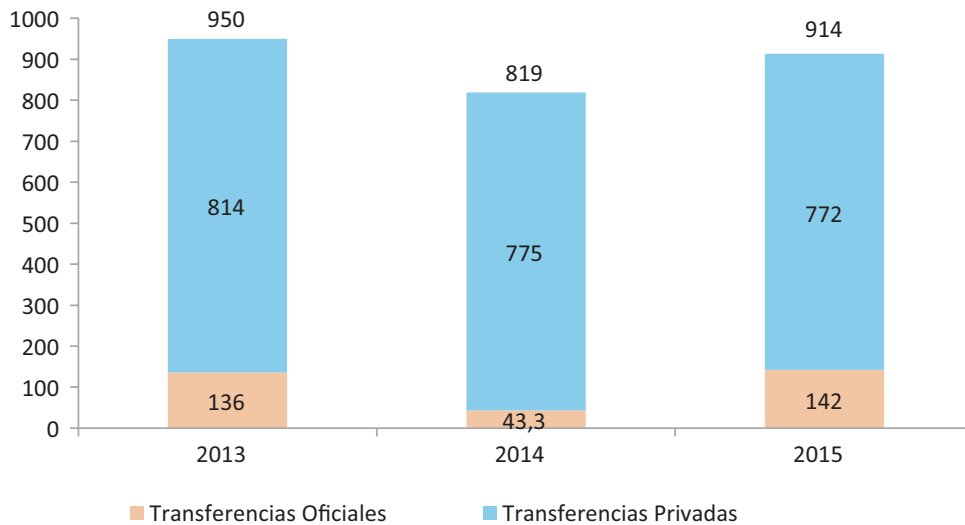
¹ El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros.

3.3 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes netas (públicas y privadas) alcanzaron al tercer trimestre de 2015 un flujo neto favorable de \$us914 millones, de los cuales 84,5% corresponde al rubro de transferencias unilaterales privadas (\$us772 millones), compuesto principalmente por remesas familiares, mientras que el restante 15,5% corresponde a transferencias oficiales netas destinadas al sector público (Gráfico 3.3.1).

Por su parte, las remesas de emigrantes recibidas contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us864,7 millones (Tabla 3.3.1), monto mayor en 1,6% al registrado en 2014, aumento explicado en parte por la remisión de parte importante de ahorros de la población boliviana residente en el exterior, puesto que ante el contexto internacional adverso es mejor ahorrar en nuestro país.³ En términos del PIB, el flujo de las remesas al tercer trimestre representa el 2,5%.

Gráfico 3.3.1
Transferencias corrientes netas – Enero-Septiembre
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

³ En parte del segundo y tercer trimestre se observa un incremento importante del total remitido de Brasil y Argentina, países que han depreciado sustancialmente sus monedas respecto al dólar. Este incremento de los flujos implicaría que los ahorros de los bolivianos en el exterior están perdiendo valor, por lo que es razonable ahorrar en otra moneda que no pierda valor respecto al dólar, además de que se constituyen en fondos a los cuales pueden acudir los allegados en el país de origen

Tabla 3.3.1
Transferencias corrientes privadas – Enero-Septiembre
 (En millones de dólares y porcentaje)

| | Enero - Septiembre | | Variación | |
|-------------------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|
| | 2014p | 2015p | Abs | % |
| CREDITO | 906,4 | 924,5 | 18,1 | 2,0 |
| Remesas de Trabajadores | 851,0 | 864,7 | 13,7 | 1,6 |
| Otras Transferencias | 55,4 | 59,7 | 4,4 | 7,9 |
| DEBITO | 131,0 | 152,9 | 21,9 | 16,7 |
| Remesas de Trabajadores | 128,8 | 150,7 | 21,9 | 17,0 |
| Otras Transferencias | 2,2 | 2,2 | 0,0 | -0,6 |
| SALDO NETO | 775,4 | 771,6 | -3,8 | -0,5 |

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ^p Cifras preliminares

Las remesas provinieron principalmente de España (41,1%) y Estados Unidos (16,1%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil y Chile con 10,3%, 9,5% y 5,4%, respectivamente, así como el incremento de los flujos provenientes de estos últimos respecto a similar periodo de 2014. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 41,6%, Cochabamba 30,1% y La Paz 16,5% (Tabla 3.3.2).

Tabla 3.3.2
Remesas de trabajadores
 (En millones de dólares y %)

| | Según País de Origen | |
|----------------|----------------------|-----------------|
| | sep-15 | Participación % |
| España | 355,1 | 41,1 |
| Estados Unidos | 138,9 | 16,1 |
| Argentina | 89,2 | 10,3 |
| Brasil | 82,5 | 9,5 |
| Chile | 46,8 | 5,4 |
| Italia | 16,2 | 1,9 |
| Peru | 14,9 | 1,7 |
| Suiza | 12,6 | 1,5 |
| Alemania | 9,6 | 1,1 |
| Francia | 5,9 | 0,7 |
| Paraguay | 4,7 | 0,5 |
| Otros | 88,4 | 10,2 |
| Total | 864,7 | 100,0 |

| | Según Plaza de Pago | |
|--------------|---------------------|-----------------|
| | sep-15 | Participación % |
| Santa Cruz | 349,7 | 40,1 |
| Cochabamba | 270,2 | 31,2 |
| La Paz | 141,3 | 16,3 |
| Chuquisaca | 33,8 | 3,9 |
| Beni | 21,4 | 2,5 |
| Tarija | 18,2 | 2,1 |
| Oruro | 17,1 | 2,0 |
| Potosí | 11,8 | 1,4 |
| Pando | 1,4 | 0,2 |
| Total | 864,7 | 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 positivo de \$us754 millones. En términos del PIB para 2015, representó un superávit de 2,2%.

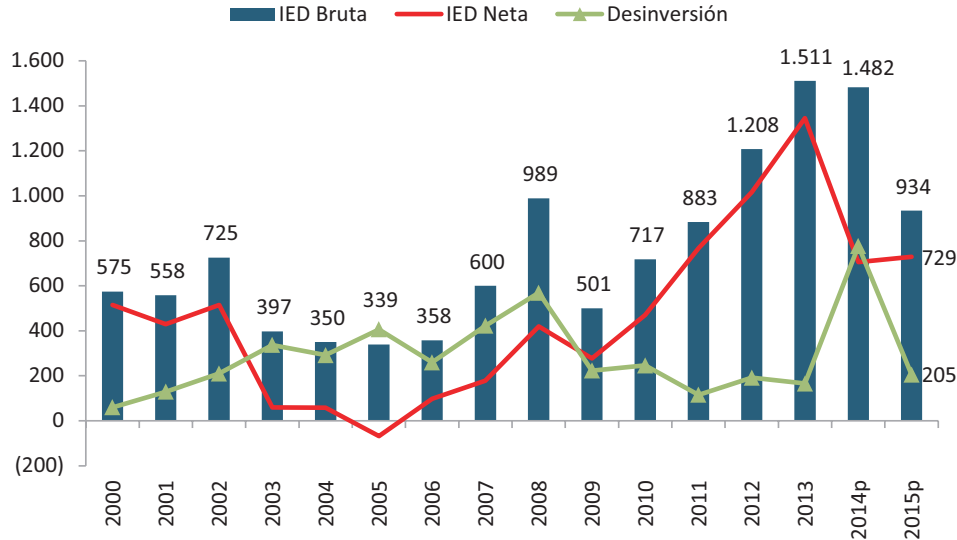
Las transacciones del sector público registraron un flujo positivo de \$us543 millones, menor al registrado en el Enero-Septiembre de 2014, explicado básicamente por desembolsos recibidos por concepto de deuda externa pública; cabe resaltar una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación de la empresa productiva de Envases de Vidrio de Bolivia (ENVIBOL), la ampliación de la capacidad productiva de la Empresa Pública Nacional Textil (ENATEX) y del Complejo productivo apícola en los Yungas (PROMIEL), aprobados en 2015 ; así como la aprobación de los proyectos de Implementación del Complejo Piscícola en el Trópico de Cochabamba (EMAPA).

El sector privado presentó un flujo positivo de \$us212 millones, destacando la adquisición de activos frente al exterior del sector privado financiero y no financiero que más que compensó el incremento en los pasivos por deuda externa privada de mediano y largo plazo con terceros o no relacionada. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo similar al de la gestión anterior de \$us766 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado en línea con el incremento gradual de encaje legal en moneda extranjera para consolidar el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

4.1 Inversión extranjera directa

La Inversión Extranjera Directa (IED) bruta en los primeros tres trimestres de 2015 alcanzó un flujo positivo de \$us934 millones, mientras que la IED neta registró \$us729 millones, monto superior en \$us23 millones al registrado en similar periodo de 2014 (\$us706 millones, Gráfico 4.1.1.).

Gráfico 4.1.1
Inversión Extranjera Bruta - Enero-Septiembre
 (En millones de dólares)



FUENTE: Encuesta RIOF - BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^p Cifras preliminares

Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de Hidrocarburos (73,7%), Minería (15,4%) y Comercio, Electricidad y Otros (7,6%). En términos del PIB, la IED Bruta representó 2,7%. Por otro lado, las amortizaciones por créditos intrafirma alcanzaron \$us205 millones y se registraron como desinversión⁴ (Tabla 4.1.1).

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

| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES | Ene - Sep 2014 | Ene - Sep 2015 | Participación 2015 (%) |
|--|----------------|----------------|------------------------|
| I. TOTAL RECIBIDO | 1.482,4 | 934,0 | 100,0 |
| HIDROCARBUROS | 1.004,2 | 688,0 | 73,7 |
| MINERÍA | 135,9 | 144,1 | 15,4 |
| INDUSTRIA | 242,2 | (23,5) | -2,5 |
| TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES | 16,9 | 54,0 | 5,8 |
| COMERCIO, ELECTRICIDAD Y OTROS | 83,2 | 71,3 | 7,6 |
| II. DESINVERSIÓN | 776,9 | 205,4 | |
| Del cual: | | | |
| Amortización de Créditos Relacionados ¹ | 531,1 | 205,4 | |
| III. IED NETA | 705,5 | 728,5 | |

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^p Cifras preliminares
^{1/} Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

⁴ 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.

4.2 Inversión de cartera

En el Enero-Septiembre de 2015, la inversión de cartera neta anotó un flujo negativo de \$us766 millones. El BCB, con la finalidad de fortalecer el proceso de bolivianización, estableció mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera lo que dio lugar al incremento de la inversión de cartera asociada al fondo RAL del sistema financiero que es administrada por un fideicomisario en el extranjero y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

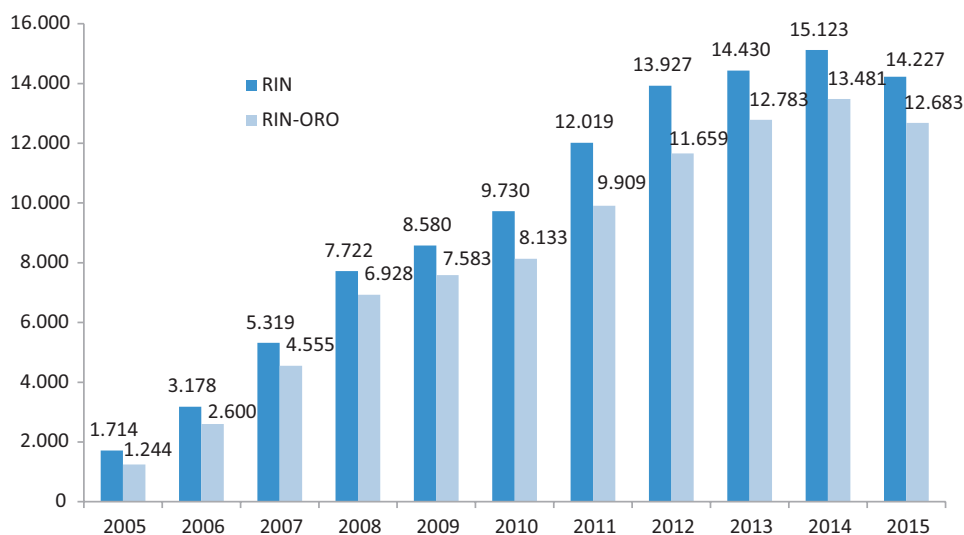
5. Reservas internacionales

Al 30 de septiembre de 2015 las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a \$us14.227 millones, monto inferior en 5,9% al registrado a fines de 2014, de los cuales \$us1.544 millones (11%) se componen de oro y \$us12.683 millones (89%) de distintas monedas extranjeras. Dicha reducción está en la misma dirección de la contemplada en el Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de marzo de 2015.

Este comportamiento que se explica principalmente por: menores ingresos por exportaciones, en especial de gas natural debido a la importante caída del precio del petróleo, la cancelación total de la deuda de corto plazo con PDVSA por importación de diésel y retrasos en los pagos por parte de Argentina, la salida de transferencias e importaciones del sector público, depreciación de divisas y el Take or Pay .

El saldo de las RIN permite cubrir 15 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los ratios más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

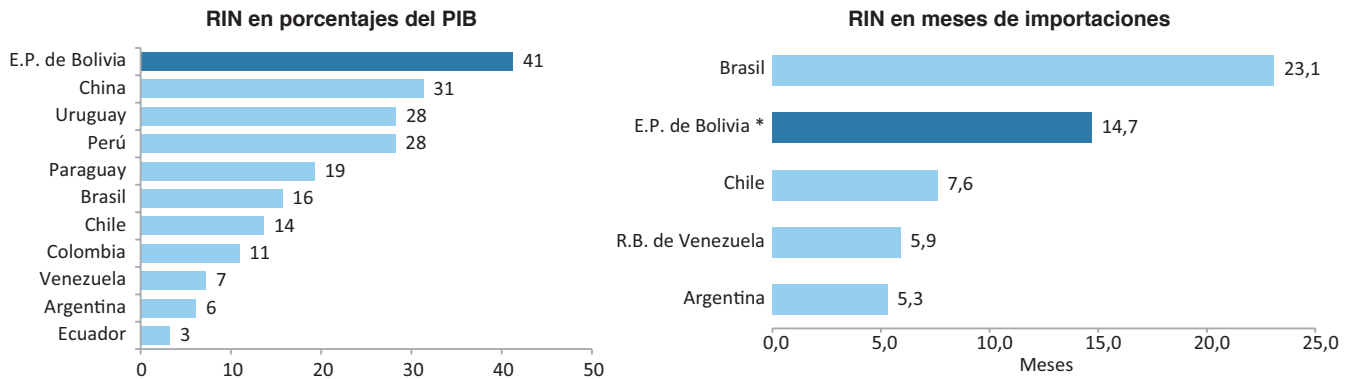
Gráfico 5.1
Reservas internacionales netas del BCB – A septiembre 2015
(Saldo en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: La información para 2015 corresponde al saldo al 31/03/2015

Las RIN representan 41% del PIB, la proporción más alta de América Latina; 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: A septiembre 2015
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2015. Para Bolivia, BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La elevada proporción 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 | sep-15 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Depósitos en dólares | 302,45 | 375,89 | 416,54 | 455,02 | 390,65 |
| Depósitos totales | 116,04 | 112,42 | 102,39 | 88,89 | 72,50 |
| Dinero en sentido amplio (M'3) | 86,38 | 85,41 | 79,25 | 69,43 | 58,33 |

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Después del sustancial incremento de la demanda de dólares en el Bolsín en octubre de 2012, a la cual el BCB respondió con una oferta diaria que superó los \$us53 millones diarios y a raíz de la emisión de bonos soberanos del 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.

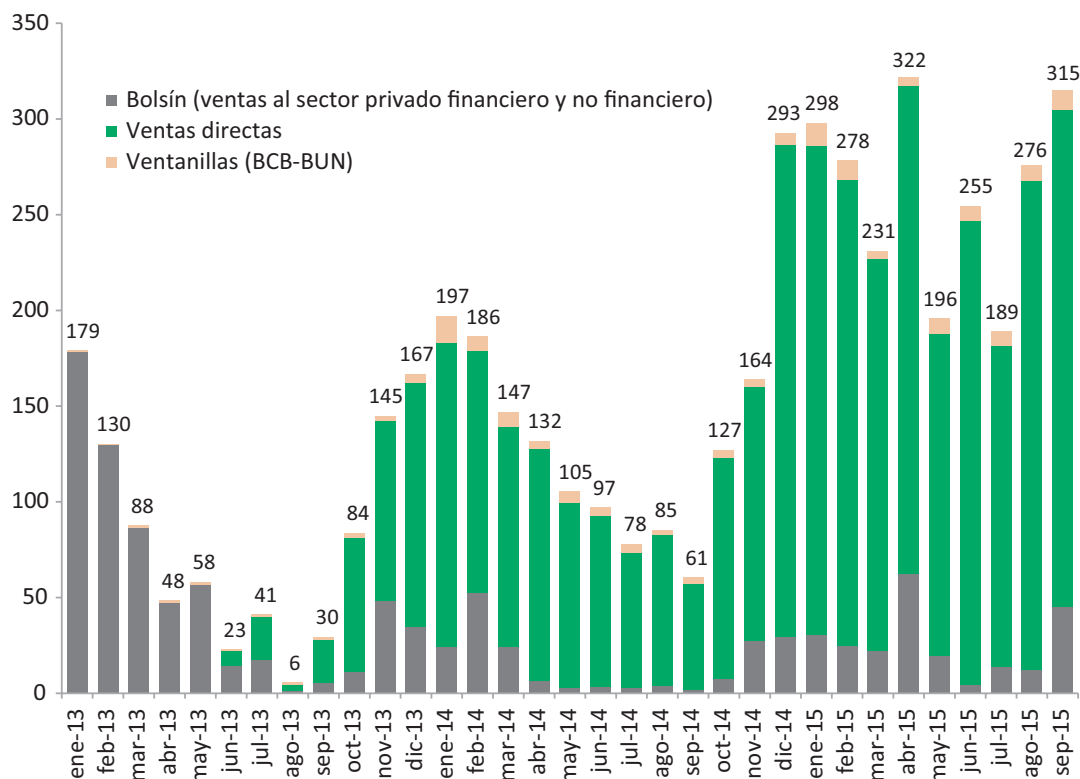
A partir de fines de 2012 y con el fin de garantizar la liquidez en dólares en la economía nacional, el BCB implementó medidas complementarias. En diciembre de 2012 se reglamentó la venta inmediata (ventas directas) de dólares estadounidenses al público a través de ventanillas del BCB y/o Banco Unión S.A. 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.⁵ 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

⁵ R.D. 007/2013 de 8 de enero de 2013.

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.⁶

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; a partir de noviembre de 2014 y hasta mayo de 2015 se reactivaron las ventas a través del bolsín, sin embargo, en el mes de junio éstas disminuyeron. En contraste, las Ventas Directas se han convertido en el instrumento más utilizado desde su implementación. De este modo a partir del 13 de enero de 2015 la oferta diaria de dólares del BCB a través del Bolsín disminuyó de \$us120 millones a \$us100 millones, incrementando la oferta de Ventas Directas de \$us30 millones a \$us50 millones. (Gráfico 5.3).⁷

Gráfico 5.3
Venta de divisas del BCB – A septiembre de 2015
 (En millones de dólares)



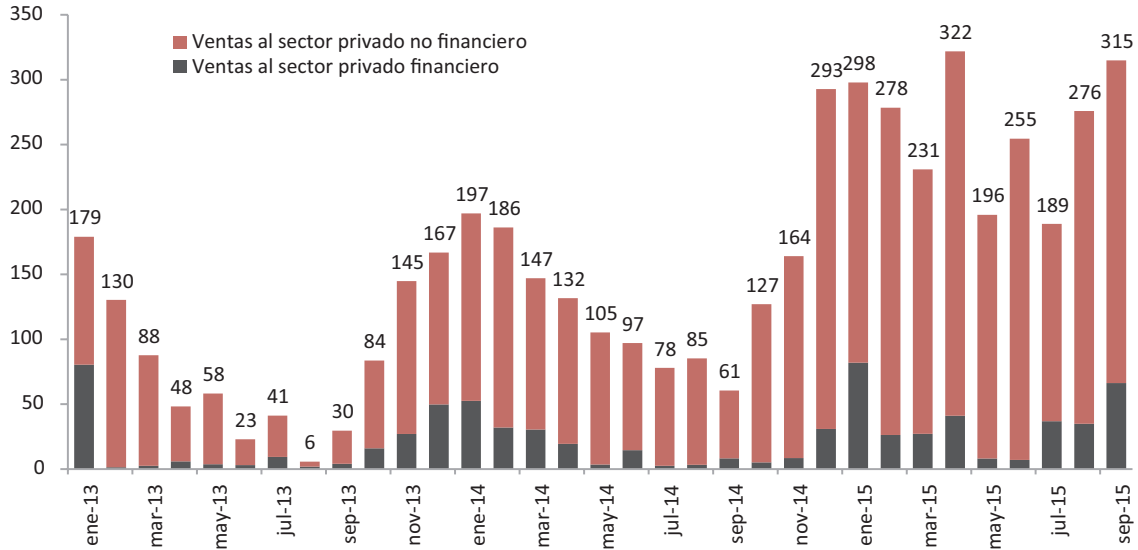
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A septiembre de 2015, la mayor venta de dólares del BCB se destinó al sector privado no financiero que se explica en parte por el incremento de las importaciones de bienes, intermedios y de capital. Por su parte, el sector financiero también reactivó su demanda de ME en los cuatro primeros meses del año disminuyendo en los meses de mayo y junio y creciendo nuevamente en septiembre, (Gráfico 5.4).

⁶ R.D. 063/2013 de 11 de junio de 2013.

⁷ A partir de 2015, se modificó la oferta de divisas a \$us50 millones para ventas en el día y \$us100 para ventas a través del Bolsín.

Gráfico 5.4
Venta de divisas del BCB por sectores – A septiembre 2015
 (En millones de dólares)

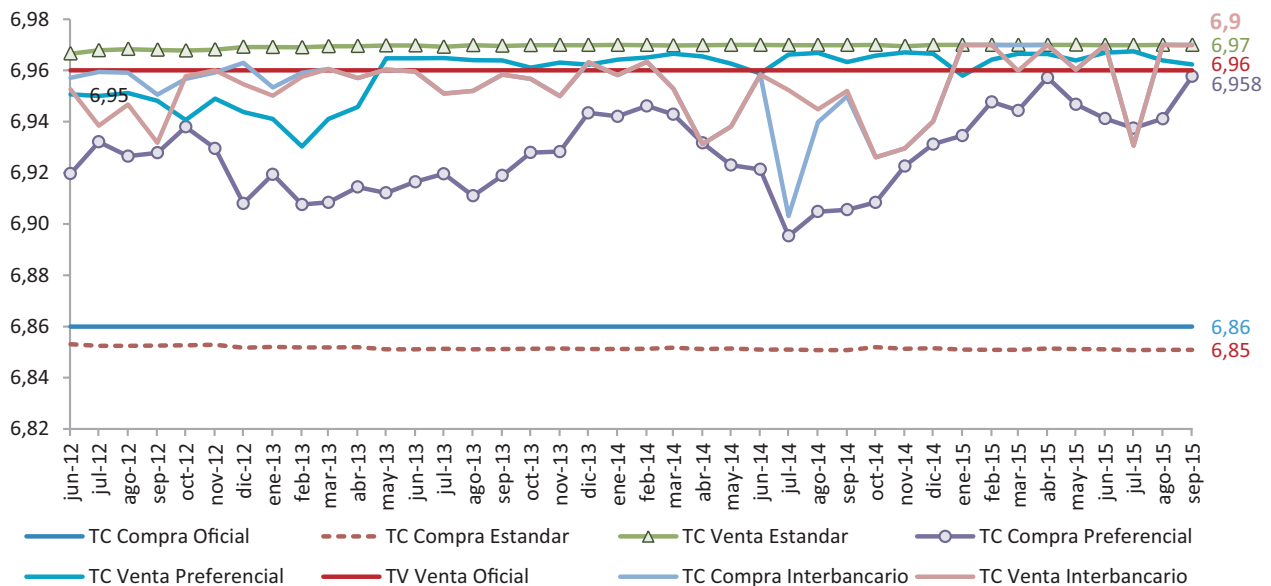


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor durante enero a septiembre de 2015 fueron nulas igual que en similar periodo de 2014.

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).

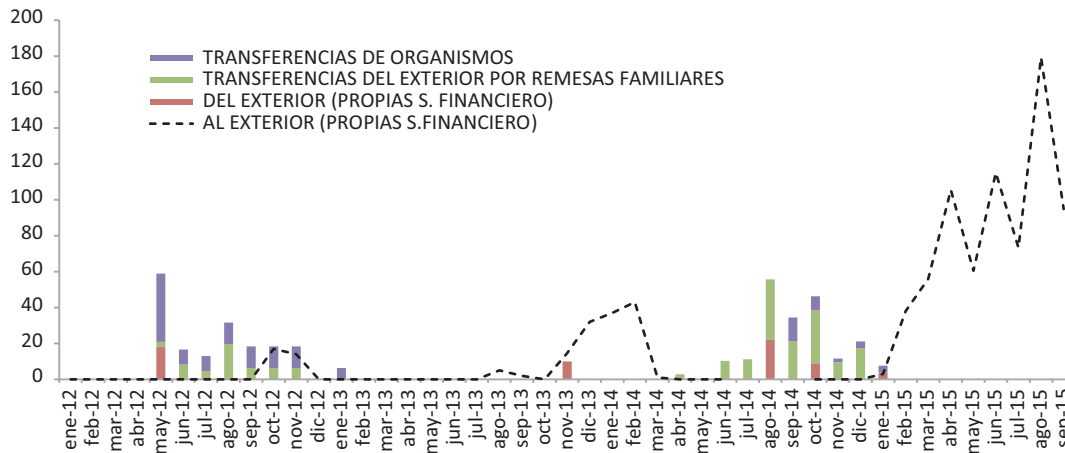
Gráfico 5.5
Tipo de Cambio – A septiembre 2015
 (En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A septiembre de 2015, las transferencias de divisas al exterior propias del sistema financiero a través del BCB fueron de \$us727 millones casi 9 veces mayor al registrado en similar periodo de 2014 \$us81 millones (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6
Transferencias de divisas del sistema financiero a través del BCB – A septiembre 2015¹
 (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 2015, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero) totalizaron \$us18.034 millones, monto menor en 3,8% con relación al registrado a fines de diciembre de 2014. Cabe resaltar que a septiembre de 2015 ingresaron menos recursos por la exportación de hidrocarburos, por la aplicación de la cláusula contractual *Take or Pay* y a retrasos en los pagos por parte de Argentina, se registraron transferencias al exterior del sistema financiero asociadas a importaciones privadas, importaciones del sector público, que se mantienen dinámicas debido a la fuerte inversión en este sector y por la depreciación de algunas monedas de reserva diferentes al dólar. (Tabla 5.2).

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

| | Sep-14 | Dic-14 | Sep-15 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V+VI) | 19.004 | 18.739 | 18.034 |
| Brutas | 19.040 | 18.802 | 18.150 |
| Obligaciones | 36 | 64 | 116 |
| II. BCB NETAS | 15.272 | 15.123 | 14.227 |
| Brutas | 15.272 | 15.123 | 14.229 |
| Obligaciones | 0,2 | 0,3 | 2,4 |
| III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS¹ | 2.246 | 2.162 | 2.395 |
| Brutas | 2.281 | 2.226 | 2.508 |
| Obligaciones | 36 | 64 | 113 |
| IV. FINPRO² | 1.067 | 1.013 | 903 |
| Brutas | 1.067 | 1.013 | 903 |
| Obligaciones | | | |
| V. FPAH² | 419 | 439 | 507 |
| Saldo | 419 | 439 | 507 |
| VI. FPA² | 0 | 0 | 2 |
| Saldo | 0 | 0 | 2 |

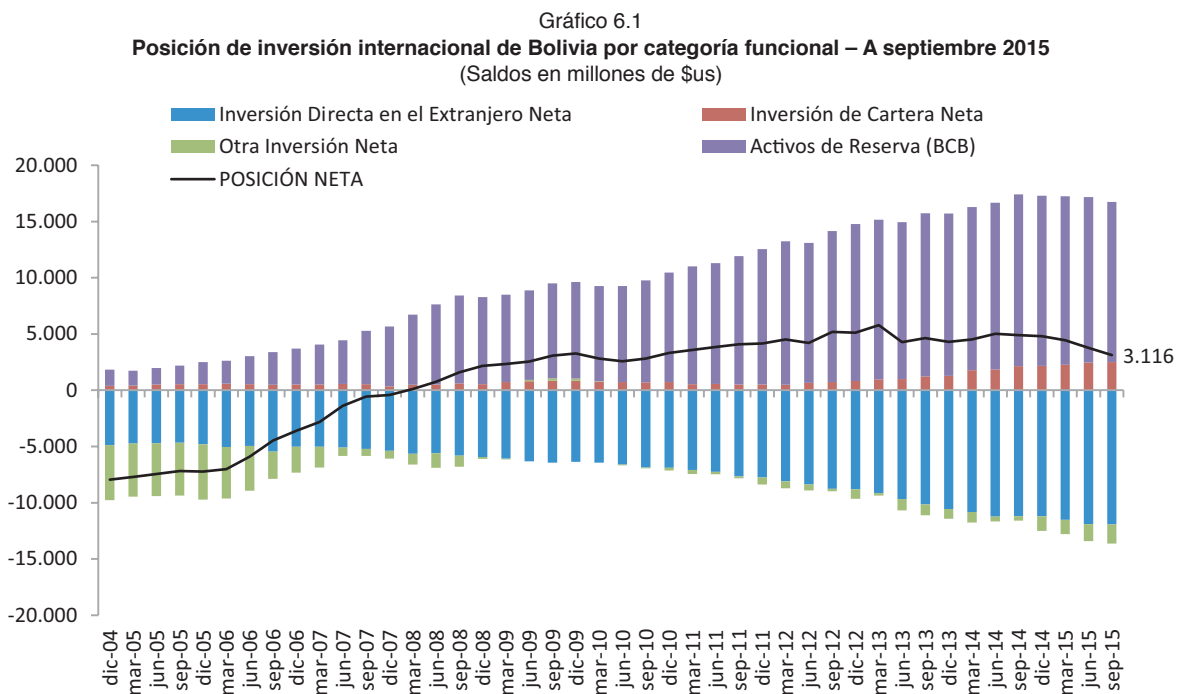
FUENTE: BCB
 ELABORACION: BCB
 NOTAS: ¹ Entidades de Intermediación Financiera en Funcionamiento.
² De acuerdo a recomendación del Directorio del BCB, se incluye como activos externos.

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 posición particularmente sólida para enfrentar choques externos y moderar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional.

6. Posición de Inversión Internacional

A tercer trimestre 2015, Bolivia mantiene una posición externa sólida expresada en un elevado nivel de RIN y un saldo acreedor neto frente al resto del mundo de \$us3.116 millones equivalentes a 9% del PIB (Gráfico 6.1).

En el balance a septiembre de 2015, la posición de inversión internacional registró activos externos por \$us22.537 millones, monto menor en \$us679 millones respecto diciembre de 2015, debido principalmente a la variación en los términos de intercambio de los principales productos de exportación de Bolivia, la baja en la cotización del oro a nivel internacional y la depreciación del euro, el yen japonés y el yuan chino. El Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas en marzo de 2015, consignó estos cambios.



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con referencia a los pasivos externos, éstos aumentaron en \$us1.307 millones respecto el cierre de 2015. La inversión extranjera directa aumentó en \$us729 millones y se contrató deuda externa pública y privada orientada a la inversión productiva por \$us582 millones.

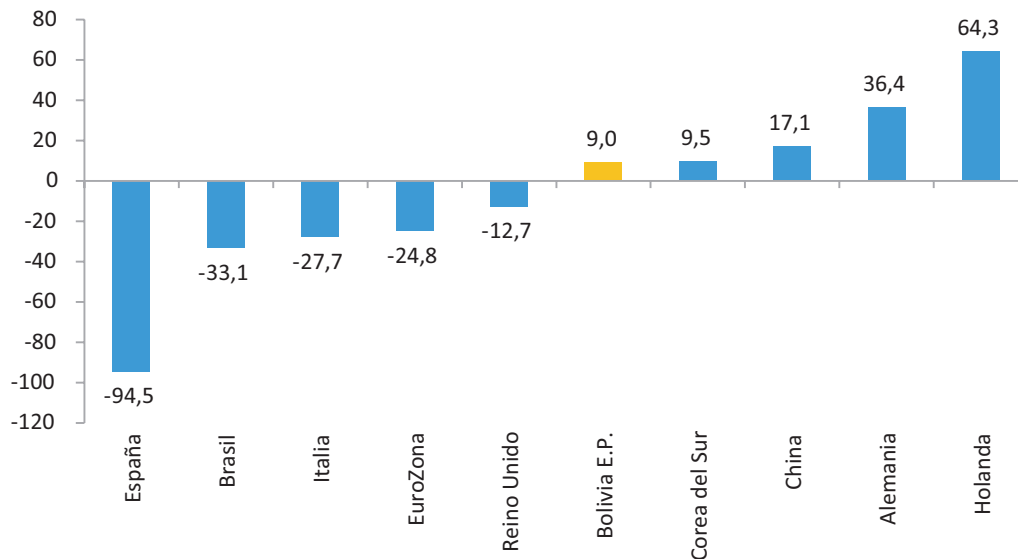
Tabla 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional – A septiembre 2015
 (En millones de dólares)

| | AI 31 dic 2014 ^P | AI 30 sep 2015 ^P |
|--|--------------------------------|--------------------------------|
| Activos | 23.216 | 22.537 |
| 1. Inversión directa en el extranjero | 0 | 0 |
| 2. Inversión de cartera | 2.225 | 2.560 |
| Fondo RAL (Bancos y EFNB ¹) | 1.298 | 1.648 |
| Empresas no Financieras y otra inversión | 927 | 912 |
| 3. Otra inversión | 5.867 | 5.748 |
| Bancos (otros activos externos) | 1.920 | 1.733 |
| Otra inversión | 3.948 | 4.015 |
| 4. Activos de reserva (BCB) | 15.123 | 14.229 |
| Pasivos | 18.113 | 19.420 |
| 1. Inversión directa en la economía declarante | 11.206 | 11.935 |
| 2. Inversión de cartera | 47 | 50 |
| 3. Otra inversión | 6.860 | 7.435 |
| Deuda externa pública CP y MLP ² | 5.736 | 6.102 |
| Deuda externa privada CP y MLP | 1.098 | 1.314 |
| Otra inversión | 26 | 19 |
| Posición neta | 5.102 | 3.116 |
| En % del PIB | 15,4% | 9,0% |

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

Bolivia comparte con Corea del Sur, China, Alemania y Holanda una condición de país acreedor, en tanto, otros países como España, Brasil, Italia, Eurozona y Reino Unido por citar algunos, son deudores netos (Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2
Posición de inversión internacional neta de países seleccionados - A septiembre de 2015
 (En % del PIB)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: Con datos a septiembre 2014 excepto para Corea del Sur y Bolivia con datos a junio 2015 y Brasil a febrero 2015. Datos del PIB corresponden al WEO de octubre 2014, excepto 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 2015, el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us6.102 millones y en valor presente neto a \$us5.853 millones (Tabla 7.1.1). El 27% tiene condiciones concesionales y el 73% no concesionales. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos del Banco Mundial, BID y CAF. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, gestión de riesgos y desastres, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico y desarrollo agropecuario, entre los más importantes.

Tabla 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a septiembre 2015
(En millones de dólares)

| ACREEDOR | Saldo al 31/12/2014 | Enero - Septiembre 2015 | | | | Saldo al 30/09/2015 | Participación % | VPN ² 30/09/2015 |
|---|------------------------|---------------------------------------|--------------------------|------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------|--------------------------------|
| | | 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 | 5.736,2 | 696,0 | 294,9 | 1,4 | -35,3 | 6.102,0 | 100,0 | 5.853,2 |
| FMI | 0,0 | | | | 0,0 | | 0,0 | 0,0 |
| Multilaterales | 3.901,1 | 687,9 | 143,3 | 0,0 | -20,7 | 4.424,9 | 72,5 | 4.092,2 |
| Corporación Andina de Fomento (CAF) | 1.772,3 | 176,8 | 111,8 | | 0,0 | 1.837,4 | 30,1 | 1.837,4 |
| Banco Interamericano de Desarrollo (BID) | 1.458,4 | 226,6 | 13,8 | | -2,3 | 1.668,8 | 27,3 | 1.468,5 |
| Banco Mundial | 498,6 | 233,3 | 10,0 | | -15,3 | 706,6 | 11,6 | 586,5 |
| Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) | 48,2 | 5,8 | 1,1 | | -1,5 | 51,4 | 0,8 | 43,7 |
| Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND) | 35,7 | 0,0 | 0,4 | | -1,6 | 33,7 | 0,6 | 28,3 |
| Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) | 54,3 | 26,9 | 3,1 | | 0,0 | 78,1 | 1,3 | 78,9 |
| Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) | 33,6 | 18,5 | 3,1 | | 0,0 | 49,0 | 0,8 | 49,0 |
| Bilaterales | 835,1 | 8,2 | 151,6 | 1,4 | -14,6 | 677,1 | 11,1 | 641,0 |
| R. Popular de China | 535,7 | 0,8 | 14,1 | | -7,2 | 515,2 | 8,4 | 499,7 |
| R.B. de Venezuela | 125,3 | 0,0 | 124,5 | | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,8 |
| Brasil | 70,9 | 0,0 | 8,6 | | 0,0 | 62,3 | 1,0 | 54,8 |
| Alemania | 51,9 | 1,6 | 0,8 | | -3,9 | 48,9 | 0,8 | 41,5 |
| Corea del Sur | 25,6 | 5,8 | 1,1 | | -2,7 | 27,7 | 0,5 | 24,6 |
| España | 14,1 | 0,0 | 0,5 | 1,4 | -0,3 | 13,3 | 0,2 | 11,4 |
| Francia | 5,4 | 0,0 | 0,5 | | -0,4 | 4,5 | 0,1 | 3,9 |
| Argentina | 3,7 | 0,0 | 0,6 | | 0,0 | 3,1 | 0,1 | 3,0 |
| Italia | 2,5 | 0,0 | 0,9 | | -0,2 | 1,4 | 0,0 | 1,1 |
| Privados | 1.000,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.000,0 | 16,4 | 1.120,0 |
| Bonos Soberanos | 1.000,0 | 0,0 | 0,0 | | 0,0 | 1.000,0 | 16,4 | 1.120,0 |
| Total Corto Plazo y MLP (A+B) | 5.736,2 | 696,0 | 294,9 | 1,4 | -35,3 | 6.102,0 | 100,0 | 5.853,2 |

FUENTE: BCB

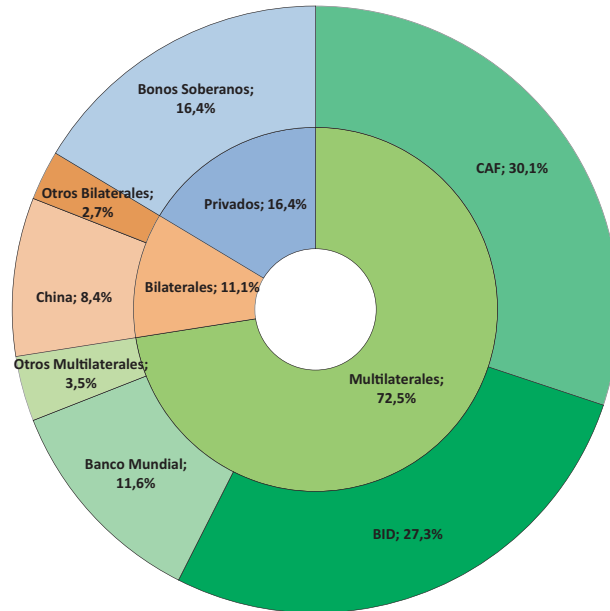
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/10/2015

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

El 72,5% del saldo de deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados (Gráfico 7.1.1). Por otro lado, el 86,3% está contratado en dólares estadounidenses, el 5,9% en euros y el 4,8% en yuanes renmimbi, entre las más importantes.

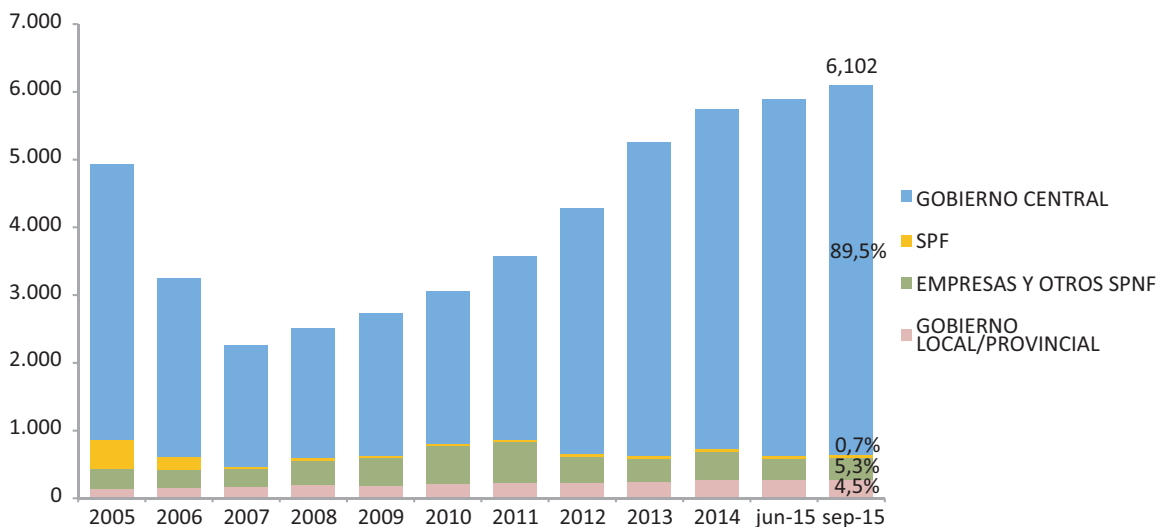
Gráfico 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor – A septiembre de 2015
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Según deudor, el 89,5% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central.⁸ 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 – A septiembre 2015
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

⁸ El Gobierno Central está compuesto principalmente por el TGN y las Universidades.

Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 83,6% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 44,8% presenta tasa variable y el 31,7% tiene una tasa entre 0,1% y 2%; no existen préstamos con tasas superiores a 6% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

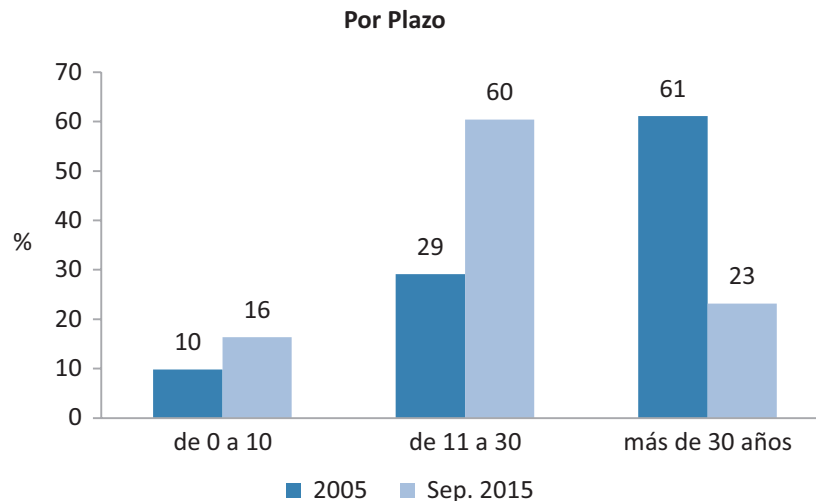
Tabla 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a septiembre 2015
(En millones de dólares)

| Rango Tasa | Monto | Composición (%) | Rango Plazo | Monto | Composición (%) |
|------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| exento | 10,5 | 0,2 | De 0 a 10 años | 1.000,0 | 16,4 |
| 0,1% a 2% | 1.937,3 | 31,7 | De 11 a 30 años | 3.686,7 | 60,4 |
| 2,1% a 6% | 1.422,8 | 23,3 | Más de 30 años | 1.415,3 | 23,2 |
| variable | 2.731,4 | 44,8 | | | |
| | 6.102,0 | 100,0 | Total | 6.102,0 | 100,0 |

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 la deuda externa pública al que tenemos acceso han ido cambiando en el periodo 2006 - 2015.

Gráfico 7.1.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración - a septiembre 2015
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

En el periodo enero-septiembre de 2015, la transferencia neta de recursos externos⁹ relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us291,5 millones explicado principalmente por mayores desembolsos del Banco Mundial, BID y la CAF, a diferencia de los importantes pagos de principal e intereses realizados sobre todo a la R.B. de Venezuela y a la CAF (Tabla 7.2.1).

⁹ 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 – A septiembre 2015
 (En millones de dólares)

| Acreedor | Enero / Septiembre 2015 | | | | | | |
|--|--------------------------|-----------------------|--------------|----------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|
| | Desembolsos ¹ | Servicio ¹ | Variación | Alivio APPME * | Transferencia Neta | | |
| | (1) | Amortización (2) | Interés | Cambiaria | Donación (3) | Con Alivio (1)-(2) | Sin Alivio (1)-(2)-(3) |
| A. Corto Plazo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | 0,0 | 0,0 |
| B. Mediano y Largo Plazo | 696,0 | 294,9 | 109,7 | -35,3 | 1,4 | 291,5 | 290,1 |
| Multilaterales | 687,9 | 143,3 | 53,8 | -20,7 | 0,0 | 490,7 | 490,7 |
| Corporación Andina de Fomento (CAF) | 176,8 | 111,8 | 23,4 | 0,0 | | 41,6 | 41,6 |
| Banco Interamericano de Desarrollo (BID) | 226,6 | 13,8 | 23,9 | -2,3 | | 188,8 | 188,8 |
| Banco Mundial | 233,3 | 10,0 | 3,8 | -15,3 | | 219,5 | 219,5 |
| Otros | 51,2 | 7,7 | 2,7 | -3,1 | 0,0 | 40,8 | 40,8 |
| Bilaterales | 8,2 | 151,6 | 13,9 | -14,6 | 1,4 | -157,3 | -158,7 |
| R. Popular de China | 0,8 | 14,1 | 9,7 | -7,2 | | -23,0 | -23,0 |
| R.B. de Venezuela | 0,0 | 124,5 | 2,3 | 0,0 | | -126,8 | -126,8 |
| Brasil | 0,0 | 8,6 | 1,0 | 0,0 | | -9,6 | -9,6 |
| Alemania | 1,6 | 0,8 | 0,2 | -3,9 | | 0,6 | 0,6 |
| Corea del Sur | 5,8 | 1,1 | 0,4 | -2,7 | | 4,3 | 4,3 |
| España | 0,0 | 0,5 | 0,1 | -0,3 | 1,4 | -0,6 | -2,0 |
| Otros | 0,0 | 2,0 | 0,2 | -0,6 | | -2,2 | -2,2 |
| 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) | 696,0 | 294,9 | 109,7 | -35,3 | 1,4 | 291,5 | 290,1 |

FUENTE: BCB

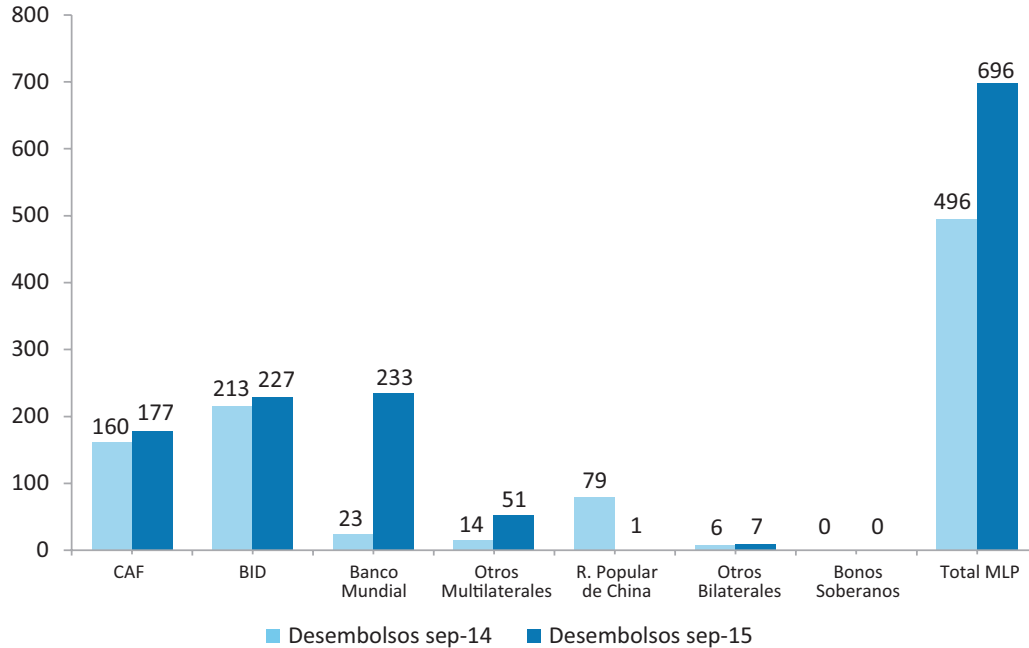
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/10/2015.

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

En el periodo enero-septiembre de 2015, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us696 millones, monto mayor en \$us200 millones al registrado en similar periodo de la gestión 2014 y provinieron principalmente del Banco Mundial, BID y CAF.

Gráfico 7.2.1
Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor – A septiembre 2015
(En millones de \$us)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us405 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2014 (\$us268 millones), de los cuales 73% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A septiembre de 2015, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB)¹⁰ fue de 17% frente a 16,4% registrado en septiembre de 2014, 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, el ratio deuda de MLP en valor nominal sobre el PIB (DNT/PIB) a septiembre de 2015 fue 17,7%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%) 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)¹¹ alcanzó un nivel de 53,2% frente a un 40,1% registrado a septiembre de 2014. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Tabla 7.3.1).

¹⁰ Saldo de la deuda en Valor Presente Neto (VPN) a septiembre de 2015 es \$us5.853 millones

¹¹ Exportaciones estimadas de bienes y servicios anuales es de \$us11.000,1 millones

Tabla 7.3.1
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP – A septiembre 2015
 (En porcentajes)

| Indicadores de Solvencia | 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)** (%) | Umbral Maastricht ** (%) |
|---|------------|------|--|---|---|-----------------------------|
| | 2014 | 2015 | | | | |
| Mediano y Largo Plazo | | | | | | |
| Saldo Deuda Nominal / PIB | 16,7 | 17,7 | | | 50 | 60 |
| Saldo Deuda en VPN / PIB | 16,4 | 17,0 | 40 | - | | |
| Saldo Deuda Nominal / Exportaciones anuales | 41,0 | 55,5 | | | | |
| Saldo Deuda en VPN / Exportaciones anuales | 40,1 | 53,2 | 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 2015, el ratio de liquidez¹² expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X)¹³ fue de 5,4%, mayor al registrado en el periodo enero-septiembre de 2014 (2,6%), 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 – A septiembre 2015
 (En porcentajes)

| Indicadores de Liquidez | Septiembre | | Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda) (%) | Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados) (%) |
|---|------------|------|--|---|
| | 2014 | 2015 | | |
| Mediano y Largo Plazo | | | | |
| Servicio Deuda Despues Alivio / Exportaciones (ene-sep) | 2,6 | 5,4 | 20 | < 15-20 |
| Servicio Deuda Antes Alivio / Exportaciones (ene-sep) | 2,6 | 5,4 | | |

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 05/10/2015

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

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento¹⁴ a septiembre de 2015 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.

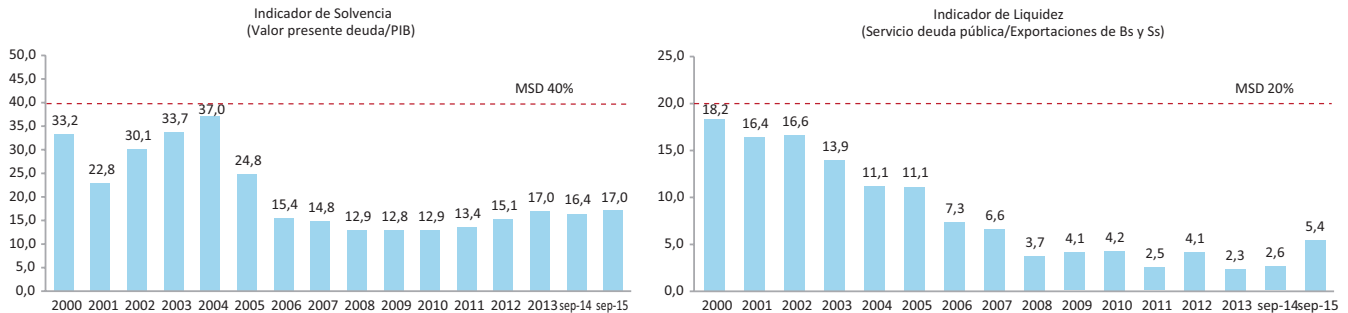
12 Utilizado para analizar posibles problemas para honrar el servicio en el corto plazo.

13 Servicio de la deuda después del alivio es de \$us404,6 millones.

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

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 – A septiembre 2015
(En porcentajes)



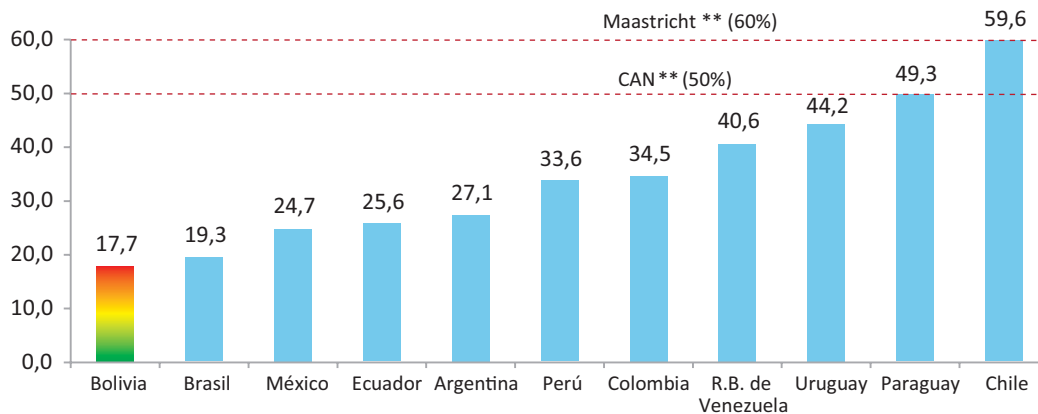
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: MSD = Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods

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 2015, Bolivia registra un ratio de 53,2%.

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 la deuda del E.P. de Bolivia comparadas con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, situándose como una de las más bajas de la región (Gráfico 7.4.1).

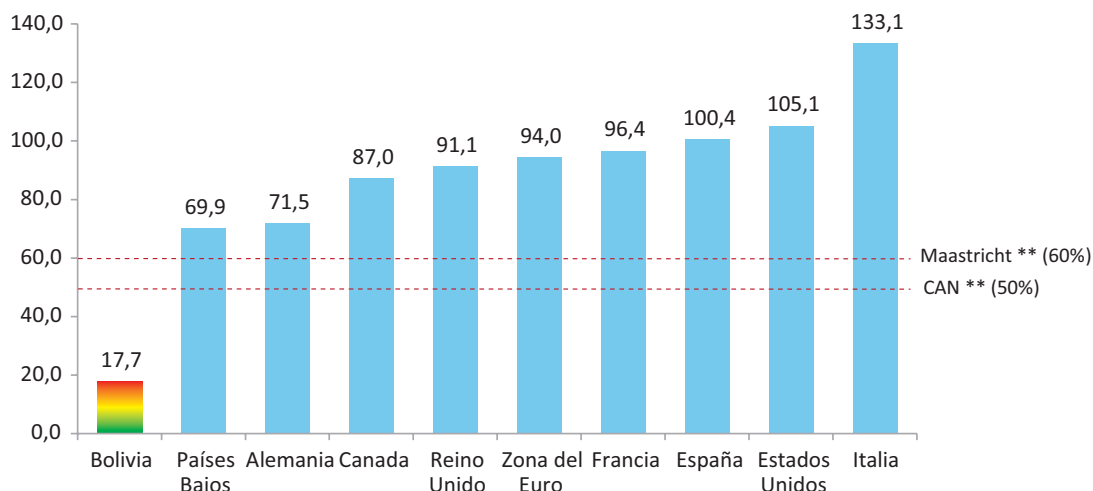
Gráfico 7.4.1
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – A septiembre 2015
(En porcentajes)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2015
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS: ** Los umbrales Maastricht y CAN 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 2015. El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a septiembre 2015

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 Pública/PIB para estos países llega a 94,3%¹⁵. 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 pública / PIB), países seleccionados - a septiembre 2015
(En porcentajes)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, septiembre 2015

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 de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2015
El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a septiembre 2015

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 elevado nivel 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 nueve años han sido satisfactorios (Tabla 7.5.1).

En mayo de 2014, *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 PIB, de la cuenta corriente y del superávit fiscal. En agosto del mismo año *Fitch & Ratings* mejoró la perspectiva a "positiva".

En el mes de julio de 2015, *Fitch Rating* cambió la calificación de Bolivia de "BB-" a "BB", a pesar del contexto internacional adverso de caída de los precios de materias primas, crisis de deuda en Europa y desaceleración económica generalizada. Entre los principales aspectos para la mejora de la calificación se señalan, la sostenibilidad de la producción de hidrocarburos, la capacidad para absorber shocks adversos, el crecimiento económico sostenido y la estabilidad macroeconómica.

¹⁵ La información de los países europeos y Estados Unidos según las cifras del FMI corresponden a Deuda Pública Total.

Tabla 7.5.1
Indicadores de riesgo para países de América Latina – a septiembre 2015

| | MOODY'S | | S&P | | FITCH RATING | |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | Calificación | Perspectiva | Calificación | Perspectiva | Calificación | Perspectiva |
| Argentina | Caa1 | Negativa | SD | NM | RD | - |
| Bolivia | Ba3 | Estable | BB | Estable | BB | Estable |
| Brasil | Baa3 | Estable | BB+ | Negativa | BBB | Negativa |
| Chile | Aa3 | Estable | AA- | Estable | A+ | Estable |
| Colombia | Baa2 | Estable | BBB | Estable | BBB | Estable |
| Ecuador | B3 | Estable | B | Estable | B | Estable |
| Mexico | A3 | Estable | BBB+ | Estable | BBB+ | Estable |
| Paraguay | Ba1 | Estable | BB | Positiva | BB | Estable |
| Perú | A3 | Estable | BBB+ | Estable | BBB+ | Estable |
| Uruguay | Baa2 | Estable | BBB | Estable | BBB- | Estable |
| R.B. de Venezuela | Caa3 | Estable | CCC | Negativa | CCC | - |

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2015.

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 2015 es cero debido a la cancelación total del monto adeudado en la gestión 2013.

8. Deuda Externa Privada

Al 30 de junio de 2015, el saldo de la Deuda Externa Privada alcanzó \$us3.143 millones, mayor en \$us336 millones, con relación al saldo registrado al 31 de diciembre de 2014. El saldo de la deuda no relacionada fue de \$us1.252 millones, mayor en \$us154 con relación a diciembre de 2014, y el saldo de la deuda relacionada, alcanzó a \$us1.891 millones, mayor en \$us182 millones. Por sector, \$us350 millones correspondieron al sector financiero y \$us2.793 millones al sector no financiero (Cuadro 8.1).

Por plazo, del saldo total a junio de 2015, \$us1.114 millones correspondieron a deuda de corto plazo y \$us2.029 millones a deuda de mediano y largo plazo.

Los desembolsos, en el Enero-Septiembre de 2015, ascendieron a \$us1.709 millones, de los cuales \$us1.426 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us283 millones a deuda con casas matrices y filiales extranjeras. Por sector \$us1.172 millones correspondieron al sector financiero y \$us536 millones al sector no financiero.

El servicio de la deuda, en este periodo, fue de \$us1.383 millones, correspondiendo \$us1.373 millones por concepto de amortizaciones y \$us10 millones por intereses y comisiones. Del total del servicio de deuda, \$us1.279 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us103 millones a deuda con casas matrices y filiales extranjeras.

En virtud a que los desembolsos del periodo fueron mayores a las amortizaciones, el saldo de endeudamiento externo del sector privado a junio de 2015 se incrementó en \$us336 millones respecto de diciembre 2014.

Tabla 8.1
Estado de la Deuda Externa Privada de Bolivia - A junio 2015
 (En millones de dólares y porcentajes)

| Detalle | Saldo | | Servicio de deuda | | Saldo 30/06/2015 ^p | Variación | | Participación (%) total jun/2015 |
|---|----------------|----------------|-------------------|--------------------------|----------------------------------|--------------|-------------|-------------------------------------|
| | 31-dic-14 | Desembolsos | Capital | Int. + com ^{1/} | | Absoluta | % | |
| A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA | 1.097,8 | 1.425,5 | 1.271,2 | 8,2 | 1.252,1 | 154,3 | 14,1 | 39,8 |
| Sector Financiero | 205,9 | 1.172,2 | 1.027,8 | 4,6 | 350,2 | 144,3 | 70,1 | 11,1 |
| Corto Plazo | 83,3 | 1.084,9 | 1.009,0 | 0,6 | 159,2 | 75,9 | 91,1 | 5,1 |
| Mediano y largo plazo | 122,6 | 87,3 | 18,8 | 4,0 | 191,0 | 68,5 | 55,9 | 6,1 |
| Sector no financiero | 892,0 | 253,3 | 243,4 | 3,6 | 901,9 | 10,0 | 1,1 | 28,7 |
| Corto plazo | 205,6 | 234,8 | 217,4 | 0,3 | 223,1 | 17,5 | 8,5 | 7,1 |
| Mediano y largo plazo | 686,4 | 18,5 | 26,0 | 3,3 | 678,8 | -7,5 | -1,1 | 21,6 |
| Por plazo | | | | | | | | |
| Corto plazo | 288,9 | 1.319,7 | 1.226,3 | 0,9 | 382,3 | 93,4 | 32,3 | 12,2 |
| Mediano y largo plazo | 808,9 | 105,8 | 44,9 | 7,3 | 869,8 | 60,9 | 7,5 | 27,7 |
| B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA | 1.708,9 | 283,1 | 101,4 | 2,0 | 1.890,6 | 181,7 | 10,6 | 60,2 |
| (Con casas matrices y filiales extranjeras) | | | | | | | | |
| Sector no financiero | 1.708,9 | 283,1 | 101,4 | 2,0 | 1.890,6 | 181,7 | 10,6 | 60,2 |
| Corto plazo | 603,7 | 168,5 | 40,6 | 1,5 | 731,6 | 127,9 | 21,2 | 23,3 |
| Mediano y largo plazo | 1.105,2 | 114,6 | 60,8 | 0,5 | 1.159,0 | 53,8 | 4,9 | 36,9 |
| C. POR PLAZO | | | | | | | | |
| Total Sector financiero | 205,9 | 1.172,2 | 1.027,8 | 4,6 | 350,2 | 144,3 | 70,1 | 11,1 |
| Corto plazo | 83,3 | 1.084,9 | 1.009,0 | 0,6 | 159,2 | 75,9 | 91,1 | 5,1 |
| Mediano y largo plazo | 122,6 | 87,3 | 18,8 | 4,0 | 191,0 | 68,5 | 55,9 | 6,1 |
| Total Sector no financiero | 2.600,9 | 536,4 | 344,8 | 5,5 | 2.792,5 | 191,6 | 7,4 | 88,9 |
| Corto plazo | 809,3 | 403,4 | 258,0 | 1,8 | 954,7 | 145,4 | 18,0 | 30,4 |
| Mediano y largo plazo | 1.791,6 | 133,0 | 86,8 | 3,7 | 1.837,8 | 46,2 | 2,6 | 58,5 |
| Total por plazo | | | | | | | | |
| Corto plazo | 892,6 | 1.488,2 | 1.266,9 | 2,4 | 1.113,9 | 221,3 | 24,8 | 35,4 |
| Mediano y largo plazo | 1.914,2 | 220,3 | 105,7 | 7,7 | 2.028,8 | 114,7 | 6,0 | 64,6 |
| D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B) | 2.806,8 | 1.708,6 | 1.372,6 | 10,2 | 3.142,7 | 336,0 | 12,0 | 100,0 |

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Encuesta de Capital Privado Extranjero

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: p Cifras preliminares

1/ int. + com. = intereses y comisiones

10. Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado

| | P A G O S | | I T E M S | | I T E M S | | I T E M S | | I T E M S | | I T E M S | | 2015 en Cop | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-----------|----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|----------|-----------|---------|-------------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|-----|-------|
| | Crédito | Debito | Crédito | Debito | Crédito | Debito | Crédito | Debito | Crédito | Debito | Crédito | Debito | Crédito | Debito | | | | | | | | | | | | | | |
| P A R T I D A S | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| I. CUENTA CORRIENTE (A+B) | 14.373,4 | 13.319,3 | 10.542,2 | 3.443,6 | 518,56 | 1.189,6 | -191,5 | 3.947,2 | -912,5 | 15.079,9 | 1.501,84 | 61,5 | 2.933,3 | 3.481,1 | -509,9 | 1.897,7 | 3.245,2 | -3.476,6 | 2.864,5 | 3.303,8 | -439,3 | 8.706,4 | 10.037,2 | -1.336,7 | | | | |
| A. Enejas y Servicios | 12.951,1 | 11.059,0 | 6.551,2 | 3.553,3 | 2.929,1 | 3.061,1 | -411,0 | 3.047,1 | 3.047,1 | 13.567,6 | 19.886,6 | 66,0 | 2.509,5 | 3.011,5 | -402,2 | 2.599,5 | 2.828,8 | -314,2 | 2.453,5 | 2.922,2 | 7.502 | 8.707,4 | -1.207,2 | | | | | |
| B. Renta del trabajo | 1.416,3 | 2.260,3 | 3.990,8 | 2.240,7 | 1.626,9 | 1.827,9 | 216,5 | 1.178,8 | 1.178,8 | 1.511,3 | 2.993,0 | 450,5 | 363,8 | 1.479,6 | 1.479,6 | 363,8 | 504,7 | 504,7 | 363,8 | 363,8 | 1.194,2 | 1.194,2 | 0,0 | | | | | |
| C. Transacciones Corrientes | 1.005,0 | 1.005,0 | 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | | | |
| D. Cuenta de Capital | 1.005,0 | 1.005,0 | 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | | | |
| E. Capital Salvo Reservas | 337,76 | 4.056,6 | (191,0) | 61,5 | 1.189,2 | 1.189,2 | 133,0 | 1.009,8 | 294,1 | 4.311,9 | 44.201,1 | -113,5 | 886,4 | 873,1 | 13,6 | 1.015,1 | 1.123,8 | -109,7 | 616,0 | 799,9 | -479,9 | 2.516,9 | 2.787,8 | -270,9 | | | | |
| F. Reservas | 667,24 | 3.995,0 | 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | | | |
| G. Alvo HFC | 144,16 | 171,8 | 1.258,9 | 347,7 | 46,4 | 330,4 | 102,9 | 359,9 | 94,3 | 1.368,3 | 284,1 | 1.084,2 | 352,4 | 528 | 299,7 | 338,2 | 50,4 | 285,7 | 382,4 | 54,1 | 328,3 | 1.071,0 | 157,3 | 913,7 | | | | |
| H. Otros HFC | 161,6 | 183,2 | 639,1 | 260,0 | 219,5 | 258,7 | 30,6 | 349,9 | 224,8 | 1.943,6 | 417,0 | 1.317,0 | 180,1 | 345,1 | 37,4 | 676,0 | 784,6 | -107,6 | 333,6 | 257,0 | 338,6 | 1.435,7 | 1.628,5 | 184,8 | | | | |
| I. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (D+E) | 3.883,8 | 4.056,6 | (174,8) | 772,2 | 1.026,5 | -27,3 | 1.325,5 | 1.009,8 | 294,1 | 4.311,9 | 44.201,1 | -113,5 | 886,4 | 873,1 | 13,6 | 1.015,1 | 1.123,8 | -109,7 | 616,0 | 799,9 | -479,9 | 2.516,9 | 2.787,8 | -270,9 | | | | |
| II. CUENTA DE TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (H+I+J) | 18.735,5 | 17.611,9 | 1.123,6 | 4.666,8 | -51,4 | 4.753,4 | 4.473,1 | 2.803,3 | 6.119,4 | 5.358,8 | 759,6 | 1.826,3 | 6.119,4 | 4.361,3 | 74,8 | 4.059,8 | -4.369,0 | -3.992,2 | 3.749,0 | 4.094,7 | -3.457,7 | 12.244,9 | 12.825,0 | -580,1 | | | | |
| V. FINANCIAMIENTO (F+G+H) | 9,4 | 1.131,1 | (11.237) | 52,7 | 1,3 | 51,4 | 1,9 | 282,3 | -280,3 | 1,9 | 761,5 | -759,6 | 18,4 | 1,6 | 16,8 | 74,9 | 1.046,6 | -971,6 | 0,1 | 74,9 | -74,8 | 309,5 | 0,2 | 309,2 | 345,7 | 653,3 | 752 | 580,1 |
| VI. TRANSACCIONES CORRIENTES (A+C) | 14.364,1 | 12.188,3 | 10.542,2 | 3.443,6 | 518,56 | 1.189,6 | -191,5 | 3.947,2 | -912,5 | 15.079,9 | 1.501,84 | 61,5 | 2.933,3 | 3.481,1 | -509,9 | 1.897,7 | 3.245,2 | -3.476,6 | 2.864,5 | 3.303,8 | -439,3 | 8.706,4 | 10.037,2 | -1.336,7 | | | | |
| VII. TRANSACCIONES DE CAPITAL (D+F) | 3.874,4 | 4.056,6 | (174,8) | 772,2 | 1.026,5 | -27,3 | 1.325,5 | 1.009,8 | 294,1 | 4.311,9 | 44.201,1 | -113,5 | 886,4 | 873,1 | 13,6 | 1.015,1 | 1.123,8 | -109,7 | 616,0 | 799,9 | -479,9 | 2.516,9 | 2.787,8 | -270,9 | | | | |
| VIII. TRANSACCIONES DE TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (H+I+J) | 18.726,1 | 16.481,8 | 1.240,8 | 4.715,8 | -48,9 | 4.804,8 | 4.471,7 | 2.801,4 | 6.117,5 | 5.356,9 | 757,7 | 1.824,6 | 6.117,5 | 4.352,6 | 73,2 | 4.057,9 | -4.373,2 | -4.009,4 | 3.763,0 | 4.089,4 | -3.502,0 | 12.246,1 | 12.830,2 | -580,1 | | | | |
| T O T A L E S | 18.745,0 | 18.745,0 | 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | | | |

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA-ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA-ÁREA DEL SECTOR EXTERNO. ELABORACIÓN: IBC-ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA-ÁREA DEL SECTOR EXTERNO.

NOTAS: (1) Base de datos de las estadísticas de comercio exterior por país. (2) Compañías de seguros. (3) Compañías de seguros. (4) Las cifras de comercio exterior no incluyen estimaciones por adelantado. (5) Los datos de comercio exterior no incluyen estimaciones por adelantado. (6) Incluye el impacto del nuevo sistema de envío. (7) Considera una nueva clasificación del alfo HFC: donaciones y reducción de intereses en la Cuenta Capital y Financiera y (8) reprogramación crédito a línea.