

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Primer semestre 2016

Compilado según la Sexta edición del
Manual de Balanza de Pagos (MBP6)

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA***

Primer semestre 2016

**Compilado según la Sexta edición del
Manual de Balanza de Pagos (MBP6)**

*Con información disponible al 24 de octubre de 2016

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Primer semestre 2016
Compilado según la Sexta edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP6)

100 copias impresas
Fecha de publicación: marzo 2017

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 Impresiones Quality S.R.L.

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

CONTENIDO

Parte I

Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

1. Introducción.....	7
2. Principales cambios en la Balanza de Pagos de Bolivia con la implementación del MBP6	7
3. Mejoras en la medición	9

Parte II

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

1. Contexto Internacional	10
2. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de Bolivia.....	11
3. Cuenta Corriente y Capital.....	12
3.1. Bienes	12
3.2. Servicios.....	17
3.3. Ingreso Primario.....	18
3.4. Ingreso Secundario.....	18
4. Cuenta Financiera.....	21
4.1. Inversión directa.....	21
4.2. Inversión de Cartera	24
4.3. Otra Inversión.....	24
4.3.1. Préstamos.....	25
4.3.1. Deuda externa pública	25
4.4. Activos de Reserva	26
5. Posición de Inversión Internacional.....	27
6. Saldo de la deuda externa pública	28

Parte I

Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

1. Introducción

Las estadísticas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional constituyen un insumo primordial para el diagnóstico de la situación externa del país y resume el desempeño de uno de los cuatro sectores de una economía, el Sector Externo¹.

La Balanza de Pagos (BP) es un estado que resume las transacciones económicas entre residentes y no residentes de un país durante un período determinado, y la Posición de Inversión Internacional (PII) refleja, a una fecha, el valor de los activos financieros neto de pasivos frente a no residentes.

En Bolivia, las estadísticas del Sector Externo se compilaban hasta el primer trimestre de 2016, siguiendo las recomendaciones del Quinto Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (MBP5). A partir del segundo trimestre se compilan acorde a la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)².

Cada nueva edición del Manual ha promovido la armonización con otras metodologías de compilación; además de adaptar las recomendaciones al cambiante entorno mundial relevante para los países. Es así que actualmente de los 191 países que compilan estas estadísticas 88 lo hacen de acuerdo con el MBP6.

El MBP6 robustece el vínculo con el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y conserva un nivel importante de continuidad con respecto al MBP5 toda vez que se mantiene la estructura principal de la BP (Cuentas Corriente, Capital y Financiera) incorporando cambios en la composición y el detalle de estas cuentas. Sin embargo, el saldo de la Cuenta Corriente más la Cuenta Capital equivale conceptualmente al Préstamo neto/Endeudamiento neto derivado de la Cuenta Financiera³.

2. Principales cambios en la Balanza de Pagos de Bolivia con la implementación del MBP6

Los principales cambios están relacionadas con: i) modificaciones en la presentación, ii) ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales y iii) nuevas categorías a medir.

Modificaciones en la presentación

La partida equilibradora “Préstamo neto/Endeudamiento neto” o saldo de las cuentas corriente y de capital, conceptualmente, es consistente con la misma rúbrica del SCN (ecuación 1). Es decir, refleja el suministro neto de recursos hacia o desde el resto del mundo, medidos según el saldo en Cuenta Corriente y el saldo de la Cuenta Capital; por definición debe tener como contrapartida una variación de los derechos netos frente al resto del mundo. Por ejemplo, un déficit en Cuenta Corriente y un déficit de la Cuenta Capital implican que la adquisición neta de recursos del resto de mundo debe abonarse liquidando activos externos o incrementando los pasivos frente a no residentes.

$$PEN = SCC + SCK = CFN \quad (1)$$

1 Los tres restantes sectores son el Sector Real y Precios, el Sector Monetario y Financiero, y el Sector Fiscal.

2 Conforme a las buenas prácticas de compilación de estadísticas, estas dejarán de ser compiladas en base al MBP5 desde el segundo trimestre de 2016.

3 Si bien en principio las cuentas de BP están equilibradas, en la práctica surgen desequilibrios e imperfecciones en los datos fuente y la compilación. Este desequilibrio, que es una característica común en los datos de la BP, recibe el nombre de errores y omisiones netos y debe señalarse por separado en los datos publicados.

Dónde:

PEN = Préstamo neto/Endeudamiento neto

SCC = Saldo de la Cuenta Corriente

SCK = Saldo de la Cuenta Capital

CFN = Cuenta Financiera Neta

Nota: En la práctica, esta igualdad puede no cumplirse debido a discrepancias estadísticas (errores y omisiones).

En este sentido, en la presentación de la BP de Bolivia, el resultado que igualaba a la variación de las reservas internacionales, se modificará a una presentación en la que el saldo de la Cuenta Corriente más el saldo de la Cuenta Capital, será equivalente a la Cuenta Financiera, es decir, a la variación de los derechos netos frente al resto del mundo, que incluye a las reservas internacionales, entre otros.

En relación a la terminología, las categorías de renta y transferencias corrientes del MBP5, en el MBP6 cambian de denominación a ingreso primario e ingreso secundario, respectivamente. Asimismo, en consistencia con la sectorización del SCN 2008, el nuevo manual reemplaza el término “autoridad monetaria” por “Banco central”.⁴

Por otra parte, al interior de la cuenta Servicios, existe un cambio de denominación de “Regalías y derechos de licencia” por “Cargos por el uso de propiedad intelectual”.

La presentación de la Cuenta Financiera experimenta un cambio, considerando que ahora se reflejarán la adquisición neta de activos y la emisión neta de pasivos a diferencia de los créditos y débitos del MBP5.

La presentación de la Inversión Directa (ID) ya no se realiza según el criterio direccional (crédito en el caso de la ID recibida y débito cuando se trata de ID realizada en el exterior). Con el MBP6 se adopta la notación de cambios en el activo y pasivo. Esto significa que la ID neta en el exterior se presenta como activo, en tanto que la ID neta recibida como pasivo. De manera similar cambia el registro en todas las otras categorías funcionales de la Cuenta Financiera.

Lo anterior aplicado a la presentación en Bolivia, implica por ejemplo que los flujos de ID al país que se registraban con signo positivo, ahora se registrarán con signo negativo ya que se trata de una emisión neta de pasivos, y viceversa en el caso de ID en el extranjero.

Por otra parte, cabe agregar que, a diferencia del registro en cifras netas utilizado desde ahora en la Cuenta Financiera, la Cuenta Corriente y la cuenta de capital mantienen el registro en cifras brutas. Cabe resaltar que la presentación de activos y pasivos incorporará una lógica de signos coherente con los signos de la PII.

Ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos

El tratamiento de los bienes para procesamiento y en compra venta, se modifica bajo el principio de cambio de propiedad. En el caso de los bienes para procesamiento el nuevo manual aclara que si no hay cambio de propiedad expreso, en los productos procesados en la economía compiladora, no puede imputarse en la rúbrica de bienes, debiendo registrarse únicamente el valor agregado a estas mercancías en la cuenta Servicios.

Por su parte, los bienes comercializados internacionalmente que no implican una internación física en la economía compiladora, denominados “Bienes en compraventa”, se registraban según el MBP5 en la cuenta Servicios, mientras que en el MBP6 en la cuenta Bienes.

En el MBP5 las modalidades de la Inversión Directa (ID) consideraban: i) acciones y otras participaciones de capital, ii) reinversión de utilidades y iii) otro capital, cuyo principal componente es la deuda intrafirma. En el MBP6 estas categorías se clasifican en: i) participación en el capital y participación en fondos de inversión, donde se distingue la participación de capital distinta de reinversión de utilidades e ii) instrumentos de deuda.

⁴ La clasificación por sectores institucionales coincide en ambos manuales, siendo los principales sectores: i) sociedades no financieras, ii) sociedades financieras, iii) gobierno general, iv) hogares e v) instituciones sin fines de lucro.

El MBP6 considera las siguientes tres aperturas al interior de cada una de las dos categorías descritas: a) Inversión de un inversionista directo en su empresa de inversión directa; b) Inversión de una empresa de inversión directa residente, en su propio inversionista inmediato o indirecto (inversión reversa), y c) Inversión entre empresas emparentadas residentes y no residentes que tienen el mismo inversionista directo inmediato o indirecto, pero ninguna de las cuales es inversionista directo inmediato de la otra.

Incorporación de nuevas categorías

De acuerdo a las recomendaciones del MBP6, los aumentos de activos de reserva producto de asignaciones DEG deben tener como contrapartida el reconocimiento de un aumento de pasivos, clasificado en Otra Inversión (deuda externa). En el caso de Bolivia, este cambio incrementa los pasivos de deuda externa por el monto de las asignaciones de DEG obtenidas.

Por otra parte, en el MBP6 se incluye la cuenta Derivados Financieros como una categoría funcional dentro de la Cuenta Financiera. Este tipo de transacciones no se realizan todavía en Bolivia, pero la apertura ha sido realizada para cuando se presenten e identifiquen.

3. Mejoras en la medición

Al interior de la cuenta bienes, los gastos de realización se calculaban con información proporcionada por el INE. A partir de la implementación del MBP6, el cálculo se realiza en base a registros administrativos de la Aduana Nacional de Bolivia.

Dentro de la Cuenta Servicios, se excluyen de la partida Transporte de pasajeros el importe que corresponde a los pasajes vendidos a residentes por vuelos internacionales; por otra parte se excluye de la partida servicios financieros las comisiones que el BCB y Sociedades captadoras de Depósitos cobran a residentes; se excluye las transacciones de empresas extranjeras que tienen constituida una filial o sucursal residente en Bolivia, entre las más importantes.

En el ingreso primario se actualizó la metodología de cálculo para compilar la remuneración de empleados temporales y transfronterizos. Como consecuencia de haber incrementado la cobertura en la captura de información de activos financieros y pasivos, los flujos de renta de estas operaciones, ahora son considerados.

Con relación a Otras Sociedades Financieras (OSF), en lugar de la información proveniente del Formulario de Registro de Inversión Extranjera y Operaciones Financieras con el Exterior (RIOF) se cambió la fuente de información a los balances monetarios.

Asimismo, se compila la deuda externa pública y privada bajo el enfoque de sectores institucionales, la cual es consistente con la PII y Estadísticas Monetarias y Financieras.

En la ID se incluyeron los préstamos entre empresas emparentadas que anteriormente se incluían dentro de otra inversión y se han compilado los datos de la ID en la PII utilizando la diferencia de los saldos declarados por las empresas, en lugar de la acumulación de flujos al saldo previo, sin que los resultados hayan variado significativamente.

Los depósitos en el exterior de las empresas no financieras se han estimado utilizando los datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus iniciales en inglés). Adicionalmente, se incluyen estimaciones de los intereses por dichos depósitos.

En la PII, se ha incorporado la clasificación de los activos por instrumento para los diferentes portafolios constituidos en el exterior (inversión de cartera): Fondo Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), Fondo para Revolución Industrial Productiva (FINPRO), Fondo de Protección al Ahorrista (FPA), Fondo de Protección al Asegurado (FPAS) y Tesoro General de la Nación (TGN). Esta apertura, facilita el análisis de la variación de la PII debido a: transacciones, precios, tipo de cambio y otros ajustes.

Adicionalmente, la PII se presenta atendiendo a diferentes clasificaciones: según Categoría Funcional, Instrumentos Financieros en sentido amplio y Sector Institucional.

Parte II

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

1. Contexto Internacional

Durante el primer semestre de 2016, la economía mundial ha continuado desenvolviéndose en un entorno adverso, caracterizado por turbulencias en los mercados financieros, incertidumbre sobre los programas monetarios en las economías avanzadas, debilitamiento del comercio internacional y cuestionamiento sobre la vigencia de las asociaciones económicas y políticas. Lo anterior ha derivado en un escaso avance de la economía mundial, y ha ocasionado la revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento.

En un contexto de bajo crecimiento, las economías avanzadas registraron una débil recuperación, apuntalada principalmente por EEUU que logró resultados en materia de empleo e inflación que lentamente convergen a sus metas de política. Los países que conforman la zona euro mejoraron sus indicadores de actividad económica, sin embargo, los resultados todavía frágiles no pudieron colmar las expectativas de principio de año.

China continua creciendo, aunque a una tasa nada comparable con la de años anteriores. La ralentización de su economía, tuvo un impacto directo sobre los precios de los productos básicos, el consumo mundial y la volatilidad de los mercados bursátiles, principalmente, los de renta variable.

Los países emergentes y en desarrollo, siguieron afrontando las dificultades provenientes del deterioro de los términos de intercambio, no obstante algunos precios de materias primas reflejaron modestos incrementos. El escenario adverso de precios de productos básicos ha afectado la balanza comercial, la balanza por cuenta corriente y las cuentas fiscales de varias economías, afectando negativamente las perspectivas de crecimiento y por tanto determinando que se espere, un segundo año de contracción económica para la región.

Bajo este contexto poco alentador, configurado por la debilidad de la demanda y el comercio global, la Organización Mundial de Comercio ha ratificado que espera una tasa de crecimiento apenas similar a la del año pasado (2,8%). Será el quinto año consecutivo en el que el crecimiento del comercio queda por debajo del 3%, incluso por debajo del crecimiento de la economía mundial.

Diversos organismos internacionales, bancos centrales y entidades académicas han revisado la estimación de crecimiento de la economía mundial y de la de muchos países hacia la baja, no obstante, hay coincidencia en señalar que el EP de Bolivia se mantendrá en la senda de crecimiento y logrará como en años anteriores ubicarse con el mejor desempeño de la región.

En referencia a la reconducción de la política monetaria en Estados Unidos, debido a que la decisión de subir su tasa de interés en 25pb en diciembre de 2015, afectó al mercado cambiario, al valor de las monedas y también al flujo de capitales, dando como resultado una depreciación acelerada de las monedas en la región, que se tradujo en incremento de la inflación importada hasta el extremo de que en varias economías se superaron las metas previstas y se tuvo que recurrir al aumento de las tasas de referencia.

En las economías desarrolladas, en contraposición la deflación se acentuó, impulsando a las autoridades monetarias a la ampliación de programas de ampliación monetaria, bajando las tasas de interés de referencia, incluso a rangos negativos.

En definitiva, las perspectivas mundiales continúan determinadas por tres aspectos críticos: 1) la desaceleración y el reequilibramiento gradual de la actividad económica de China, que seguirá un nuevo modelo de crecimiento económico en los próximos años, estimulando y fortaleciendo su consumo interno en lugar de depender de la inversión y de las exportaciones, 2) el descenso de los precios del petróleo y de otras materias primas y 3) el endurecimiento paulatino de la política monetaria de Estados Unidos en el contexto de una resiliente recuperación económica, en un momento en que los bancos centrales de otras importantes economías avanzadas continúan distendiendo la política monetaria.

2. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de Bolivia

Al primer semestre de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de \$us1.019 millones, equivalente a 2,9% del PIB, resultado del saldo negativo en la balanza comercial, la cual se dio por menores ingresos de exportaciones debido a la caída del precio del petróleo. El ingreso primario registró un déficit de \$us325 millones, menor al registrado al primer semestre de 2015 (\$us658 millones) y el ingreso secundario anotó un superávit de \$us562 millones, mayor en 0,6% al registrado entre enero y junio de 2015 (\$us558 millones). Asimismo, se registró un flujo positivo en la cuenta capital de \$us2 millones. Como resultado de lo anterior la necesidad de financiamiento de la balanza de pagos al primer semestre fue de \$us1.016 millones.

La cuenta financiera reflejó un endeudamiento neto que se traduce en entradas de capital por \$us215 millones, explicado principalmente por el flujo neto de Inversión Directa y el saldo positivo de Inversión de Cartera. Los Activos de Reserva tuvieron una variación negativa de \$us1.856, conforme a lo previsto en el Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), producto del entorno internacional desfavorable, (Cuadro 2.1).

Por noveno año consecutivo, la Posición de Inversión Internacional (PII) registró un saldo acreedor por \$us197 millones, equivalente a 0,6% del PIB.

Cuadro 2.1.
Balanza de Pagos – Enero-Junio
(En millones de dólares)

	2016 Semestre I		
	Crédito	Débito	Saldo
CUENTA CORRIENTE	4,553	5,572	-1,019
Bienes y Servicios	3,820	5,076	-1,256
Bienes	3,296	3,735	-439
Servicios	524	1,340	-816
Ingreso Primario	59	384	-325
Ingreso Secundario	674	112	562
CUENTA CAPITAL	2	0	2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1,016
	2016 Semestre I		
	Activos	Pasivos	Saldo
CUENTA FINANCIERA			-2,071
Inversión Directa	133	303	-170
Part. de capital y reinversión de utilidades	0	183	-183
Participaciones en el capital	0	-4	4
Reinversión de Utilidades		186	-186
Instrumentos de deuda	133	121	12
Inversión de Cartera	395	43	352
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	23	43	-20
Títulos de deuda	372	0	372
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	73		73
Gobierno general	53	0	53
Otros sectores	246		246
Otra Inversión	-45	352	-397
Otro capital	0	0	0
Moneda y depósitos	-31	38	-69
Préstamos	0	283	-283
Seguros, pensiones y otros	23	31	-8
Créditos comerciales	-15	0	-15
Otras cuentas por cobrar	-22	0	-22
Activos de Reserva	-1,856		-1856
ERRORES Y OMISIONES			-1,055

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 2,9% del PIB, se explica principalmente al menor dinamismo de las exportaciones por la caída en los precios internacionales de los *commodities*. Las importaciones ajustadas mostraron un leve ajuste a la baja, (-13,4%) que ayudó a mitigar, parcialmente, el efecto de las primeras. Se debe enfatizar que 75% corresponde a importaciones de bienes de capital y bienes intermedios. En cuanto al flujo neto de servicios, también hubo un menor dinamismo en las exportaciones con relación a las importaciones. La cuenta corriente fue amortiguada por el ingreso secundario. Por su parte, la cuenta capital presentó un flujo positivo de \$us2 millones. Mientras que la cuenta financiera presentó un flujo negativo de \$us2.071 millones, todos estos elementos explican la pérdida \$us1.856 millones en el saldo de RIN.

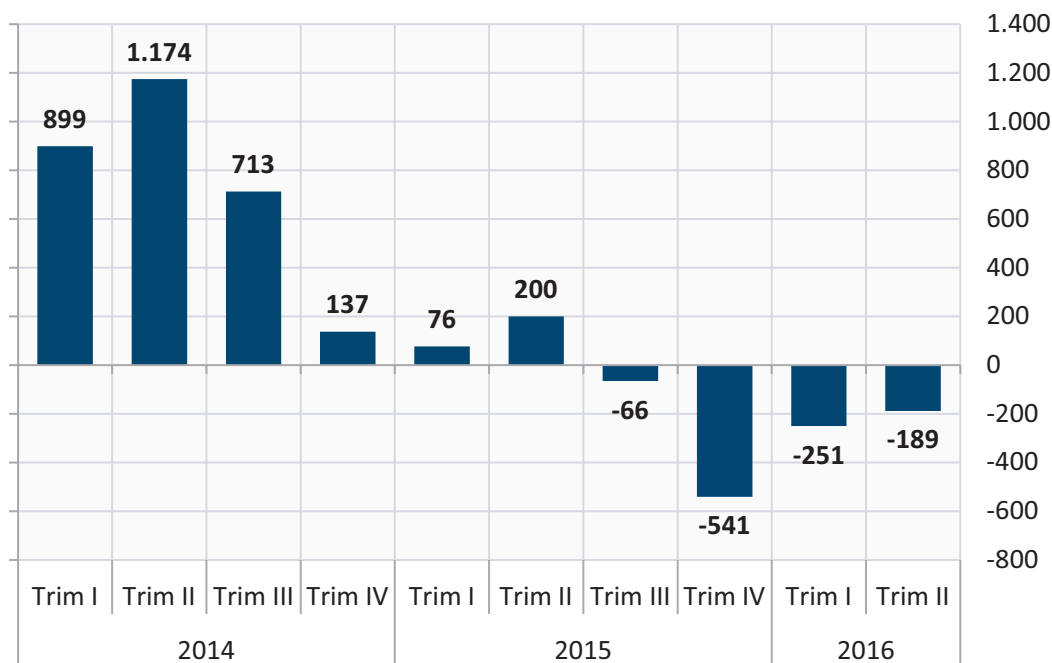
En los pasivos, el flujo de ID recibida alcanzó a \$us669 millones. Esta reducción se explica principalmente por la crisis internacional que impactó negativamente a las utilidades de los sectores de hidrocarburos y minería, y por lo tanto a las utilidades reinvertidas. La ID recibida fue destinada principalmente al sector de hidrocarburos (42%), seguido por los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler (25%) y la industria manufacturera (18%). Los tres sectores totalizan una participación de 85,8% del total.

3. Cuenta Corriente y Capital

3.1. Bienes

La balanza comercial al mes de junio presentó un déficit acumulado de \$us439 millones, el cual se debió principalmente a una disminución en el valor de las exportaciones. Sin embargo cabe resaltar la mejora observada respecto al cuarto trimestre de 2015, cuando se tuvo un déficit de \$us541 millones.

Gráfico 3.1.1
Balanza comercial
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor FOB de las exportaciones de bienes (\$us3.296 millones) fue menor en 28,2% con relación a similar periodo de 2015 (Cuadro 3.1.1). Esta disminución está ligada a la tendencia a la baja en precios de los principales productos de exportación, principalmente del gas natural cuyo precio promedio durante el primer semestre de 2016 respecto al de 2015 cayó de 6,4 \$us/MMBTU a 3,3 \$us/MMBTU.

Cuadro 3.1.1
Exportaciones por producto – Enero-Junio
(En millones de dólares)

	2015			2016		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾
Minerales	1.511,7			1.401,5		
Zinc	451,3	209,3	1,0	394,0	226,6	0,8
Oro	391,0	10,1	1.200,2	392,3	10,2	1.193,6
Plata	363,4	682,9	16,5	345,9	692,9	15,5
Estaño	142,1	8,2	7,9	141,5	8,9	7,3
Plomo	70,1	37,2	0,9	73,9	42,7	0,8
Cobre	28,8	4,8	2,7	15,1	3,2	2,1
Antimonio	17,2	2,1	3,8	6,5	1,2	2,5
Wolfram	14,0	1,0	6,1	7,4	0,7	4,7
Otros	33,9			25,1		
Hidrocarburos	2.219,5			1.112,9		
Gas natural	2.127,7	8.785,4	6,4	1.056,7	8.125,1	3,3
Petróleo	86,5	1.566,9	55,2	46,1	1.129,9	40,8
Otros	5,3			10,1		
No tradicionales	811,4			770,5		
Torta de soya	233,6	663,5	352	242,6	843,8	287
Aceite de soya	112,9	164,3	687	117,3	181,8	646
Castaña	72,1	9,6	7.551	78,8	11,7	6.760
Quínua	59,5	12,0	4.973	38,2	13,3	2.874
Joyería	33,6	1,2	28.753	43,0	1,5	28.626
Maderas	24,6	25,2	977	15,9	20,0	797
Cueros	21,9	6,9	3.198	15,2	6,9	2.192
Harina de soya	12,8	29,9	428	11,0	30,6	360
Prendas de vestir	10,6	0,5	20.734	2,0	0,3	7.847
Palmitos	9,0	3,6	2.481	5,4	2,6	2.100
Café	2,7	0,5	2	2,9	0,6	2
Soya en grano	0,2	0,4	562	20,2	60,2	335
Azúcar	0,1	0,1	51	5,1	8,9	26
Otros	217,7			172,8		
Otros bienes	159,8			124,7		
Bienes para transformación	48,8			43,8		
Combustibles y lubricantes	22,7			21,7		
Reexportaciones	88,4			59,2		
Valor declarado	4.702,4			3.409,7		
Ajustes ⁽⁴⁾	-113,8			-113,6		
Valor FOB	4.588,6			3.296,1		
Ítem pro memoria:						
Soya y derivados⁽⁵⁾	359,5	858,1	497,8	391,1	1.116,4	396,6

FUENTE: INE, Aduana Nacional

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ En millones de dólares

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

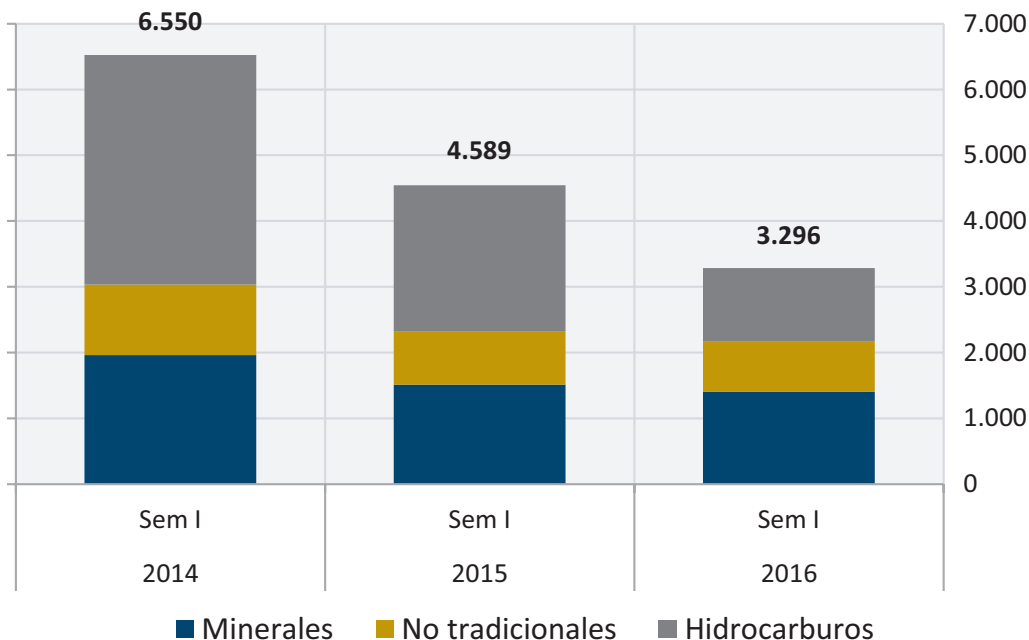
³ Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por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

Ajustes por gastos de realización de minerales, bienes para transformación y bienes en compra-venta.

⁵ Cifras preliminares

El análisis de las exportaciones al primer semestre según sector, muestra que la exportación de minerales y productos no tradicionales se mantuvo en niveles muy similares a los de 2015, con una disminución en valor de 7,3% y 5% respectivamente. Por otro lado, la mayor parte del ajuste se dio por la disminución en el valor exportado de hidrocarburos, que se redujo en 49,9%.

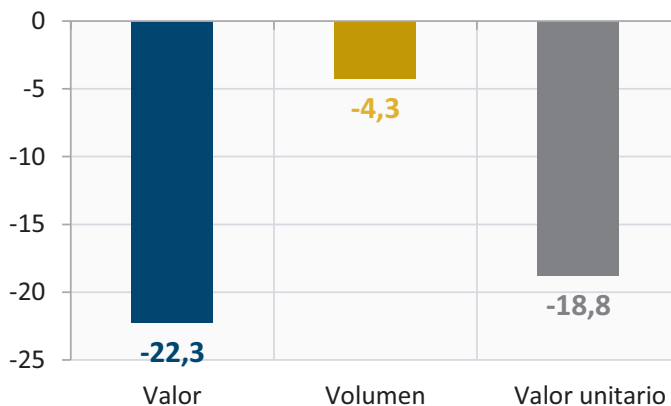
Gráfico 3.1.2
Exportaciones FOB por sector – 2014-2016
 (Acumulado al primer semestre, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La caída observada en el semestre respecto a similar periodo de 2015, se debe principalmente a la caída en el valor unitario de las exportaciones (18,8%), puesto que la disminución en volumen fue mucho menor (4,3%).

Gráfico 3.1.3
Variación de las exportaciones en valor, volumen y valor unitario, 2015-2016
 (En porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: La variación en valor corresponde al valor CIF, el cual incluye gastos de realización y bienes para transformación. Además no toma en cuenta el valor neto de exportaciones en compra venta.

Por su parte las importaciones al primer semestre de 2016 disminuyeron en 13,4% respecto a similar periodo de 2015. Esta caída esta explicada fundamentalmente por la disminución en el precio de los productos importados, ya que los volúmenes se habrían incrementado en el caso de bienes de consumo y de bienes intermedios.

Cuadro 3.1.2
Importaciones por producto – Enero-Junio
(En millones de dólares)

Detalle	2015 ^P			2016 ^P		
	Valor	Volumen	Valor unitario	Valor	Volumen	Valor unitario
Bienes de consumo	1.020,2	347,4	2,9	996,2	351,2	2,8
No duradero	544,4	244,6	2,2	547,4	243,0	2,3
Duradero	475,7	102,7	4,6	448,8	108,3	4,1
Bienes intermedios	2.076,5	2.014,8	1,0	1.738,1	2.025,5	0,9
Combustibles	447,9	540,9	0,8	275,8	495,7	0,6
Para la agricultura	162,2	83,7	1,9	151,1	80,5	1,9
Para la industria	1.049,5	803,9	1,3	916,0	823,2	1,1
Materiales de construcción	261,9	540,0	0,5	254,6	581,8	0,4
Partes de equipo de transporte	155,0	46,3	3,3	140,6	44,4	3,2
Bienes de capital	1.563,7	199,9	7,8	1.283,7	185,2	6,9
Para la agricultura	88,8	19,5	4,6	55,0	14,5	3,8
Para la industria	1.100,3	123,8	8,9	903,5	122,5	7,4
Equipo de transporte	374,6	56,6	6,6	325,2	48,2	6,7
Diversos¹	24,5	1,5	16,7	18,6	1,3	14,7
Importaciones declaradas	4.684,8	2.563,5		4.036,7	2.563,2	
Ajustes ²	-372,5			-301,2		
Importaciones FOB ajustadas	4.312,4			3.735,4		

FUENTE: INE

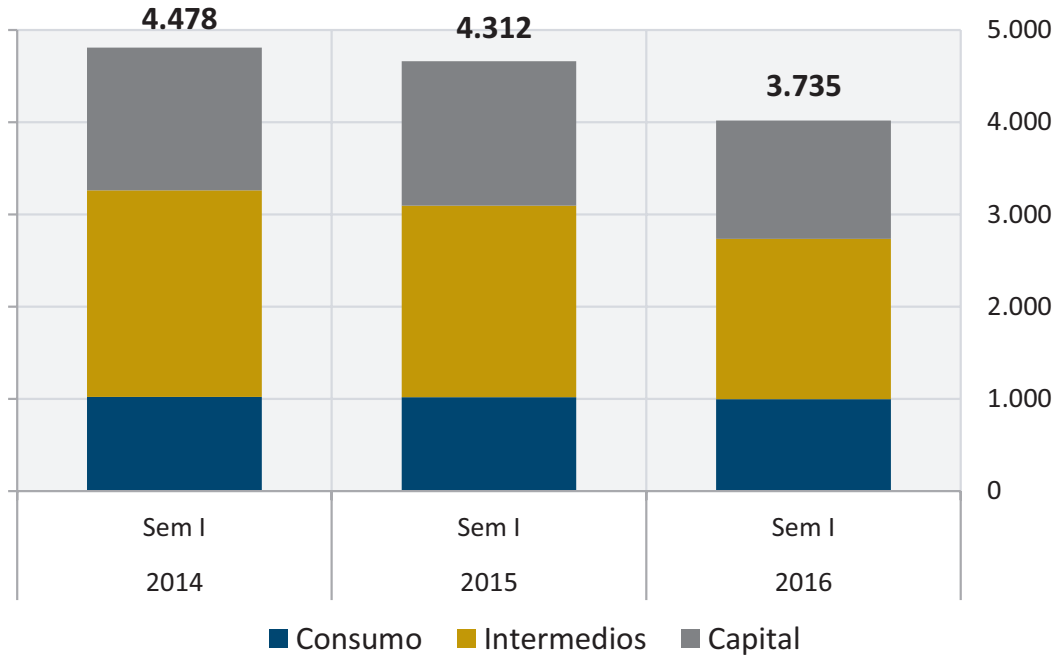
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ Incluye efectos personales

² Incluye ajustes por alquiler de aeronaves, bienes para transformación, fletes y seguros.

Según el destino económico de las importaciones, se observa que el valor importado de bienes de consumo tuvo una disminución poco significativa (-2,3%), mientras que los bienes intermedios y de capital tuvieron un retroceso de 16,3% y 17,9% respectivamente. No obstante las importaciones de bienes de capital e intermedios continúa representando la mayor parte del total (75,2%).

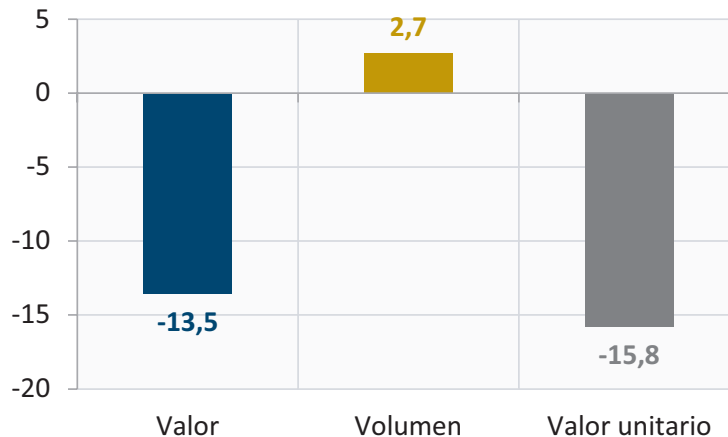
Gráfico 3.1.4
Importaciones FOB por sector – 2014-2016
 (Acumulado al primer semestre, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Esta disminución se debe principalmente a la caída del valor unitario de las importaciones (-15,8%), pues a nivel agregado el volumen de las importaciones se incrementó en 2,7%. Entre los bienes que más se incrementaron en volumen pueden señalarse los productos farmacéuticos, vestuario, tabaco, adornos, equipos y utensilios para el hogar, así como materiales de construcción.

Gráfico 3.1.5
Variación de las exportaciones en valor, volumen y valor unitario, 2015-2016
 (En porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: La variación en valor corresponde al valor CIF, el cual incluye gastos de realización y bienes para transformación. Además no toma en cuenta el valor neto de exportaciones en compra venta.

3.2. Servicios

La balanza de servicios presentó un déficit durante el primer semestre de 2016, menor en 5% respecto al registrado en similar periodo de 2015 debido a una disminución de las exportaciones (-10%) y una disminución menor en las importaciones (7%, Cuadro 3.2.1).

Las exportaciones alcanzaron un monto de \$us524 millones con menores ingresos en el rubro servicios personales, culturales y recreativos, servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de otros, viajes y transportes, compensado con incrementos en el resto de los servicios, entre los que destaca los otros servicios empresariales, construcción y servicios financieros.

Por su parte, las importaciones (\$us1.340 millones) disminuyeron en 7,2% resultado de la disminución en seguros, construcción, transporte y viajes.

Cuadro 3.2.1
Balanza de Servicios – Primer Semestre
(En millones de dólares)

		Enero-Junio	
		2015 ^p	2016 ^e
Exportaciones			
Viajes	306,7	273,4	
Transporte	148,5	142,8	
Servicios de manufactura s/insumos físicos propiedad de otros	48,7	28,8	
Telecomunicaciones, informática e información	44,2	34,1	
Otros servicios empresariales	11,1	14,5	
Servicios de gobierno niop	11,4	12,2	
Cargos por el uso de propiedad intelectual	10,9	11,2	
Financieros	1,9	2,0	
Servicios personales, culturales y recreativos	0,9	0,5	
Construcción	0,3	0,3	
Seguros	0,0	4,1	
TOTAL	585,0	524,3	
Importaciones			
		Enero-Junio	
		2015 ^p	2016 ^e
Transporte	370,8	311,0	
Viajes	370,1	318,9	
Gastos de realización	254,7	288,4	
Otros servicios empresariales	203,7	215,7	
Seguros	87,8	51,8	
Telecomunicaciones, informática e información	35,7	40,4	
Construcción	30,9	19,6	
Servicios de gobierno niop	22,8	21,3	
Cargos por el uso de propiedad intelectual	37,5	40,5	
Financieros	16,3	16,5	
Servicios personales, culturales y recreativos	8,4	8,7	
Reparación y mantenimiento de equipos	5,6	7,5	
TOTAL	1444,3	1340,4	

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

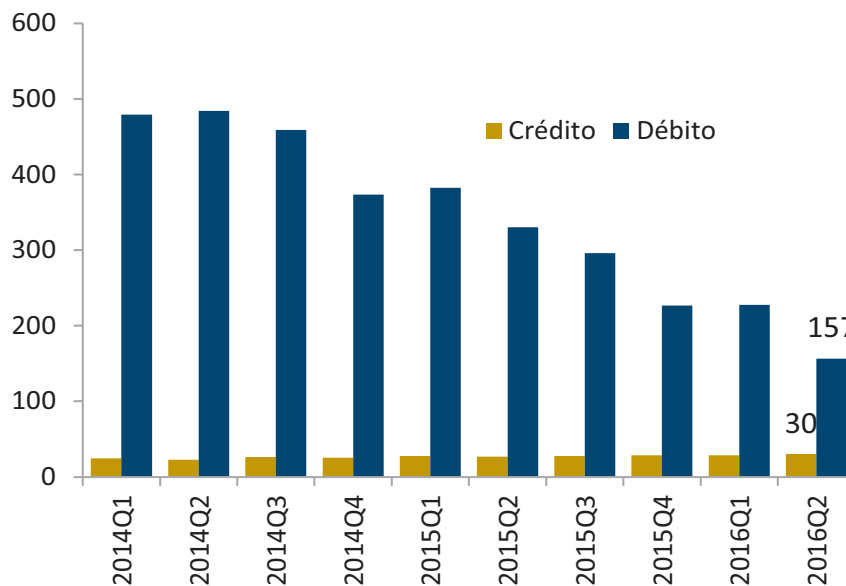
^p Cifras preliminares

^e Cifras estimadas

3.3. Ingreso Primario

El déficit de esta cuenta ascendió a \$us325 millones, menor al registrado en el primer semestre de 2015 (\$us658 millones) debido principalmente a menores utilidades reinvertidas y dividendos en relación a la inversión directa, contexto dado por la caída de los precios de las materias primas que afectaron principalmente a los sectores de hidrocarburos y minería.

Gráfico 3.3.1
Ingreso primario
(En millones de \$us)



Fuente: Banco Central de Bolivia

3.4. Ingreso Secundario

En el primer semestre de 2016 se registraron ingresos netos de \$us562 millones, mayores en 0,6% (\$us558 millones) a similar periodo del año anterior (Cuadro 3.4.1).

En el ingreso secundario se compilan los registros de transferencias oficiales (\$us66 millones) cuyo componente principal son las donaciones excluidas del alivio de deuda (\$us60 millones); empero los flujos más relevantes son las transferencias personales compuestas principalmente por las remesas familiares.

Cuadro 3.4.1.
Resumen Ingreso secundario – Primer Semestre
(En millones de dólares y porcentaje)

	2015	2016	Variación %
INGRESO SECUNDARIO	558	562	0,64
Gobierno general	62	66	6,33
Corp. Financieras, no financieras, Hogares e ISFLSH	497	496	-0,07
d/c Remesas de trabajadores	460	467	1,47

Fuente: Banco Central de Bolivia

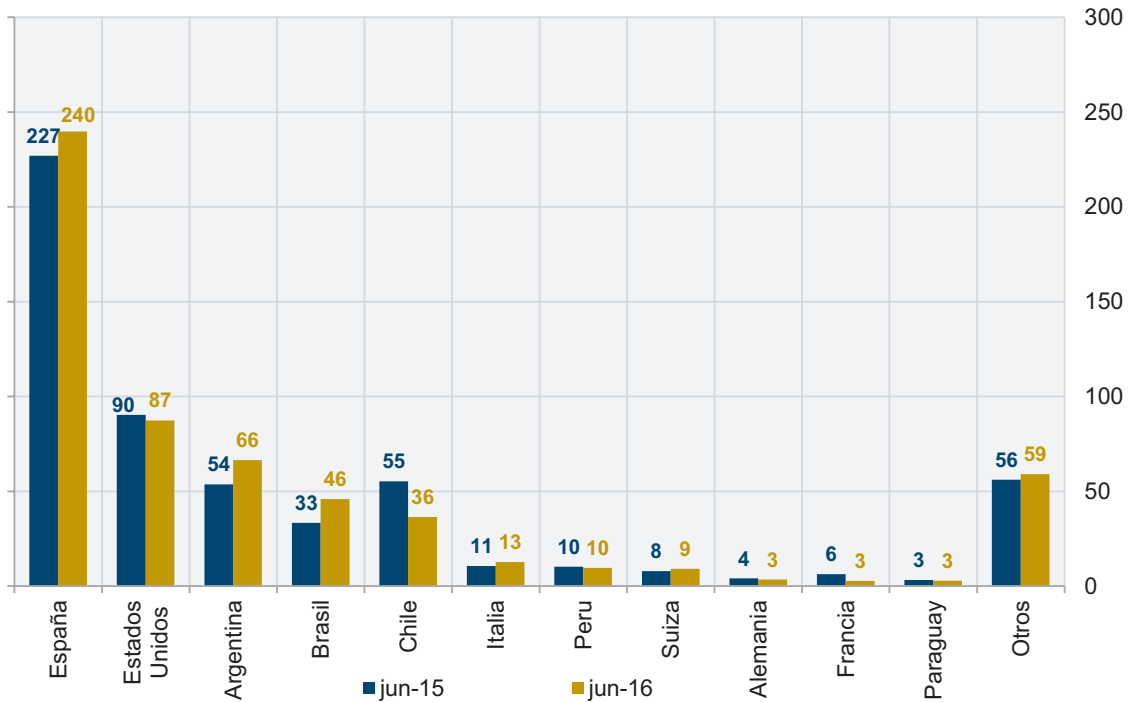
Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

- En el primer semestre de 2016 los ingresos por remesas de trabajadores ascendieron a \$us575 millones, registrando un incremento de 3,1% respecto a similar periodo de 2015, monto que representa el 1,6% del PIB estimado para 2016 y contribuye a reducir el actual déficit de cuenta corriente.

Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (41,7%)⁵ y Estados Unidos (15,2%). Cabe destacar también la participación de Argentina⁶, Chile y Brasil con 11,5%, 8% y 6,3%, respectivamente, así como el incremento de la participación de los flujos provenientes de estos países respecto a 2015, representando un 25,9% de los inlfujos totales en 2016 respecto a 25,5% en 2015. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 39,6%, Cochabamba 32,4% y La Paz 16,1% (Gráfico y Cuadro 3.4.1).

Gráfico 3.4.1
Remesas de trabajadores recibidas
(En millones de dólares y porcentaje)

Según País de Origen

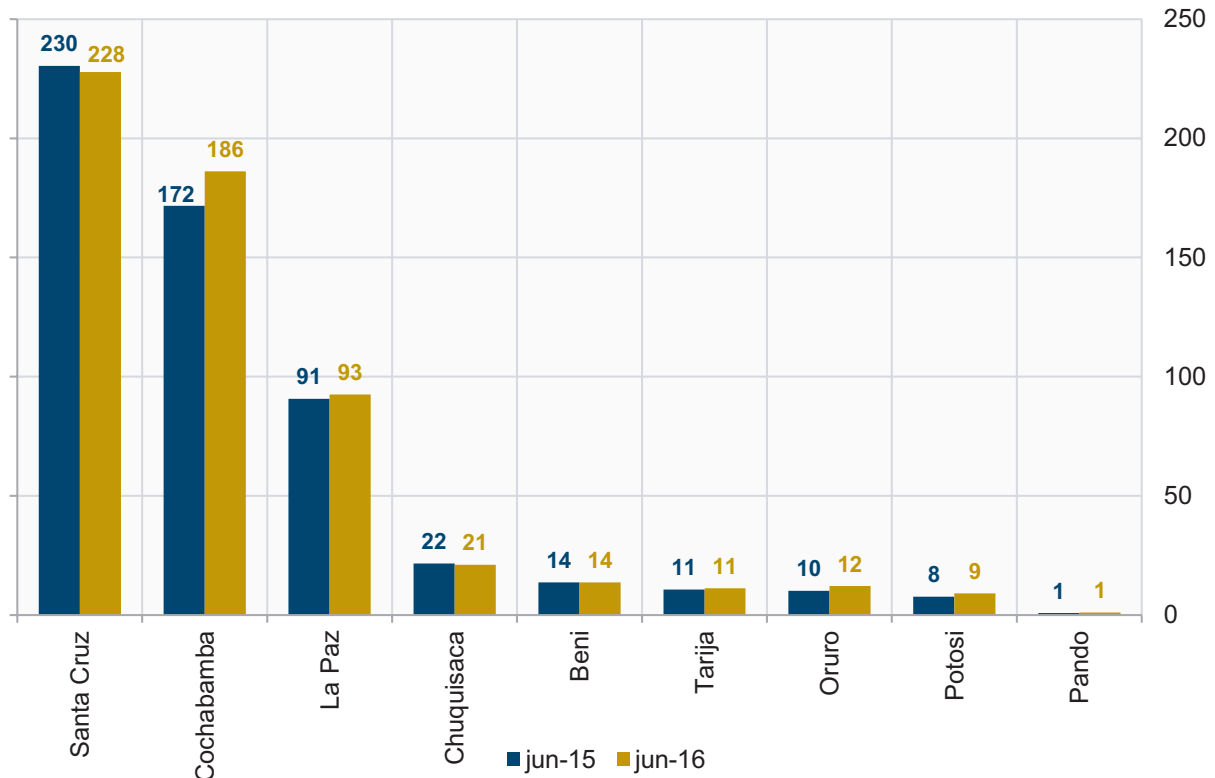


País de Origen	jun-16	Participación %
España	239,7	41,7
Estados Unidos	87,3	15,2
Argentina	66,4	11,5
Chile	45,9	8,0
Brasil	36,5	6,3
Italia	12,6	2,2
Perú	9,5	1,7
Suiza	9,1	1,6
Francia	3,4	0,6
Alemania	2,7	0,5
Paraguay	2,8	0,5
Otros	59,0	10,3
Total	575,1	100,0

5 Esto se explica principalmente por la recuperación económica gradual de España, especialmente en los sectores de manufactura y servicios.

6 Argentina presenta un incremento sustancial en los flujos enviados en un periodo de inflación elevada y pérdida de valor del peso argentino respecto al dólar. La transferencia de mayores fondos a los allegados en el país es una medida de resguardo de valor del ahorro generado por los bolivianos en este país.

Según Plaza de Pago

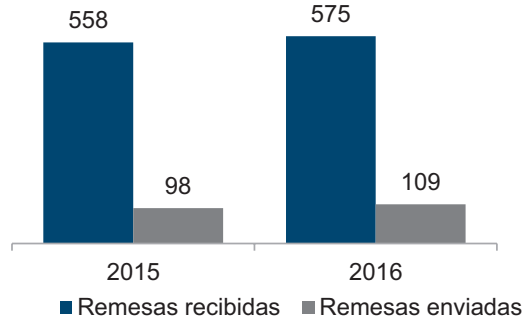


Plaza de pago	jun-16	Participación %
Santa Cruz	227,8	39,6
Cochabamba	186,2	32,4
La Paz	92,5	16,1
Chuquisaca	21,1	3,7
Beni	13,7	2,4
Tarija	11,3	2,0
Oruro	12,2	2,1
Potosi	9,1	1,6
Pando	1,1	0,2
Total	575,1	100,0

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

- a) Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us109 millones, superiores en \$us11 millones respecto al primer semestre de 2015.
- b) El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us467 millones, mayores en 1,5% respecto a similar periodo de 2015 (Gráfico 3.4.2).

Gráfico 3.4.2.
Flujo de Remesas
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

- a) Los ingresos netos correspondientes al Gobierno general registraron \$us66 millones, monto superior en 6,3% respecto a 2015. Este aumento se explica principalmente por el incremento de transferencias oficiales recibidas excluidas del alivio de deuda que alcanzaron \$us60 millones, mayores en 6,1% respecto al primer semestre de 2015.
- b) El ingreso corriente proveniente de la cooperación internacional se redujo respecto a 2015, factor que explica la ligera reducción del aporte de las Corporaciones Financieras, No Financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) de \$us497 millones en el primer semestre de 2015 a \$us496 millones en similar periodo de 2016.

4. Cuenta Financiera

Al primer semestre de 2016, la Cuenta Financiera⁷ muestra una posición emisora neta de pasivos, explicada principalmente por la reducción de los activos de reserva. Si bien los pasivos por Inversión Directa (ID) respecto a similar periodo de 2015 muestran un ligero descenso, se contrapesan parcialmente por los desembolsos netos de deuda pública externa.

4.1. Inversión directa

Al primer semestre de 2016, los activos de ID alcanzaron \$us133 millones, mientras que los pasivos llegaron a \$us303 millones, por lo que la ID neta alcanzó a \$us170 millones (Cuadro 4.1.1 y Gráfico 4.1.1).

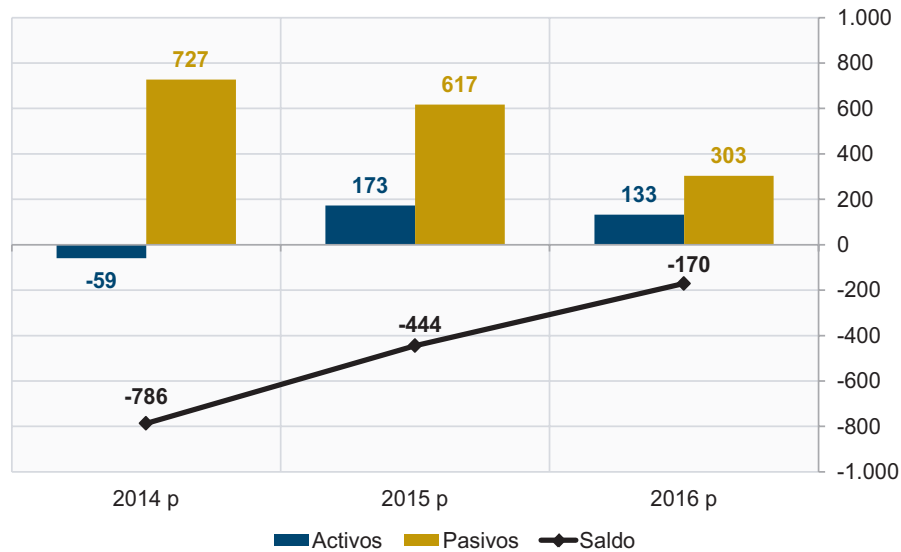
Cuadro 4.1.1
Inversión directa – Primeros semestres
(En millones de dólares)

	2015 p	2016 p
I. ACTIVOS		
ID Bruta	233,1	191,4
Desinversión	60,6	58,6
ID Neta	172,5	132,8
II. PASIVOS		
ID Bruta	735,6	668,9
Desinversión	118,7	365,7
ID Neta	617,0	303,2
III. ID NETA	-444,5	-170,5

Fuente: RIOF – BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
Nota: ^p Cifras preliminares

⁷ La cuenta Financiera resume las transacciones relativas a los activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes.

Gráfico 4.1.1
Inversión directa – Primer semestre de cada año
 (En millones de dólares)



Fuente: RIOF – BCB
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
 Nota: ^p Cifras preliminares

Activos de Inversión Directa

La inversión directa bruta realizada en el exterior sumó \$us191 millones en el periodo, la cual está explicada casi en su totalidad por los instrumentos de deuda, la desinversión alcanza a \$us59 millones y está explicada por amortizaciones de créditos relacionados (Cuadro 4.1.2).

Cuadro 4.1.2
Inversión directa en el exterior– Primer semestre de cada año
 (En millones de dólares)

	2015 p	2016 p
I. ID BRUTA	233,1	191,4
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	0,0	0,0
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	0,0	0,0
Reinversión de utilidades	0,0	0,0
Instrumentos de deuda	233,1	191,4
II. DESINVERSIÓN	60,6	58,6
Retiros de Capital	0,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados 1/	60,6	58,6
III. ID NETA	172,5	132,8

Fuente: RIOF – BCB
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
 Nota: ^p Cifras preliminares
^{1/}Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

Pasivos de Inversión Directa

La ID bruta en Bolivia alcanzó a \$us669 millones, comportamiento explicado principalmente por aportes de capital (\$us246 millones) y préstamos intrafirma (\$us237 millones), y en menor medida por la reinversión de utilidades (\$us186 millones; Cuadro 4.1.3).

Cuadro 4.1.3
Inversión extranjera directa – Primer semestre de cada año
(En millones de dólares)

	2015 p	2016 p
I. ID BRUTA	735,6	668,9
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	440,6	431,7
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	0,0	245,7
Reinversión de utilidades	440,6	186,1
Instrumentos de deuda	295,0	237,2
II. DESINVERSIÓN	118,7	365,7
Retiros de Capital	0,0	249,2
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados 1/	118,7	116,5
III. ID NETA	617,0	303,2

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

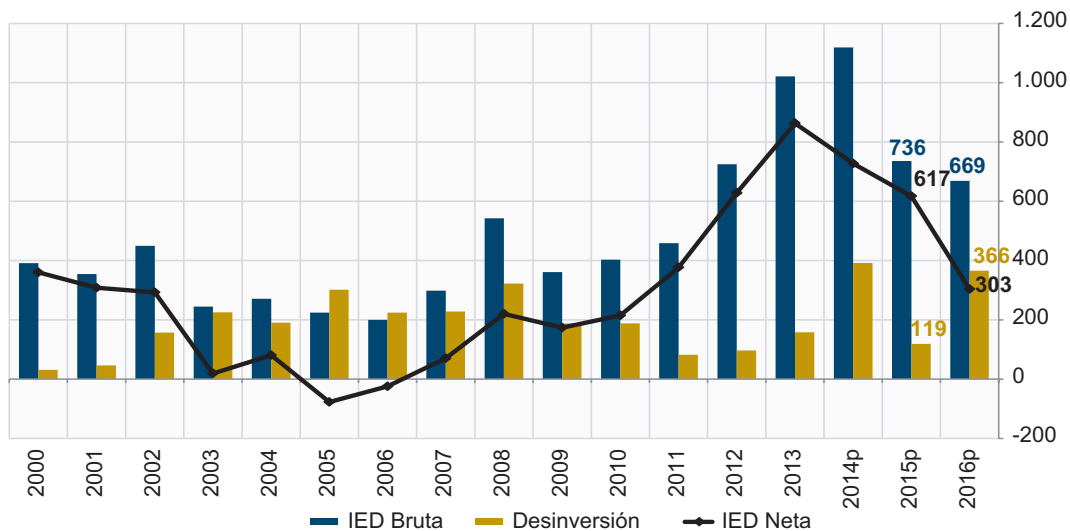
Nota: p Cifras preliminares

1/ Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

Por su parte, la desinversión alcanzó un valor de \$us366 millones, explicada por retiros de capital y por amortizaciones de préstamos. Los retiros de capital corresponden a los sectores de intermediación financiera, minería e hidrocarburos. En el primer caso se efectuó una operación de compra de acciones por parte de un Holding a una empresa de inversión extranjera y en los sectores de minería e hidrocarburos se realizaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos⁸) que se registran como disminuciones de capital social; por lo tanto estas operaciones no corresponden a una fuga de capitales.

Como resultado, la ID neta en el primer semestre registró un flujo positivo de \$us303 millones, monto menor al registrado en el primer semestre de 2015 (Gráfico 4.1.2).

Gráfico 4.1.2
Inversión extranjera directa – Primer semestre de cada año
(En millones de dólares)



Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Notas: p Cifras preliminares.

8 De acuerdo al MBP6, los pagos excepcionales efectuados por sociedades a accionistas a partir de reservas acumuladas o ventas de activos no deben ser considerados como dividendos. Esos pagos, que a veces se denominan superdividendos, se clasifican como retiros de capital. Los pagos se consideran de naturaleza excepcional cuando son desproporcionadamente grandes en comparación con el nivel reciente de dividendos y utilidades. Si el nivel de dividendos declarados es muy superior a los dividendos anteriores y a las tendencias de las utilidades, el exceso debe excluirse de los dividendos y debe asentarse como un retiro de capital.

Por actividad económica, el flujo de la ID Bruta en el primer semestre de 2016 se concentró principalmente en hidrocarburos con \$us280 millones, seguido por los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler con \$us170 millones y la industria manufacturera con \$us124 millones. Los tres sectores totalizan una participación de 85,8% del total (Cuadro 4.1.4).

Cuadro 4.1.4
Flujos de IED bruta por actividad económica ^P
 (En millones de dólares y porcentajes)

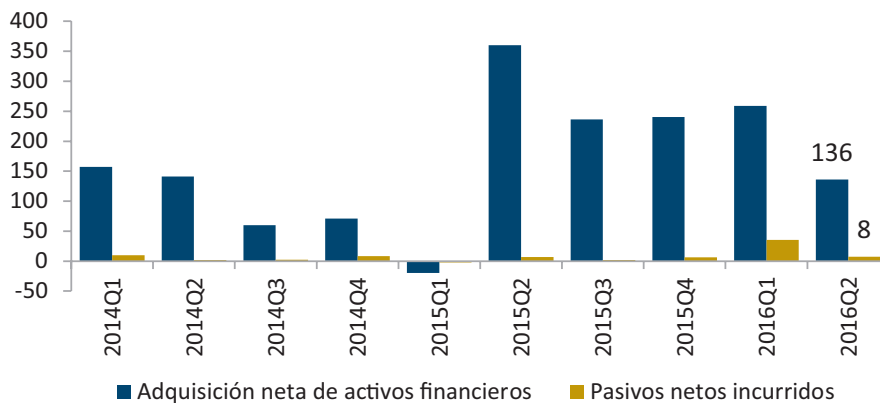
ACTIVIDAD ECONÓMICA	jun-15	jun-16	Participación %	
			jun-15	jun-16
ACTIVIDAD ECONÓMICA	735,6	668,9	100,0	100,0
Hidrocarburos	483,2	280,4	65,7	41,9
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	5,0	169,6	0,7	25,4
Industria Manufacturera	116,4	123,5	15,8	18,5
Comercio al por Mayor y Menor	17,7	49,0	2,4	7,3
Construcción	0,6	42,8	0,1	6,4
Intermediación Financiera	-11,1	20,3	-1,5	3,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	38,7	15,1	5,3	2,3
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	3,4	0,2	0,5	0,0
Minería	79,9	-34,3	10,9	-5,1
Agricultura	0,5	0,0	0,1	0,0
Otros Servicios	1,4	2,2	0,2	0,3

Fuente: RIOF – BCB
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
 Nota: ^P Cifras preliminares

4.2. Inversión de Cartera

Se observó mayores adquisiciones de activos de cartera en el primer semestre de 2016 por \$us352 millones, mayores a similar periodo de 2015 (\$us335 millones). Se destaca la adquisición de títulos de deuda de Otros Sectores Financieros.

Gráfico 4.2.1
Inversión de Cartera
 (En millones de dólares)

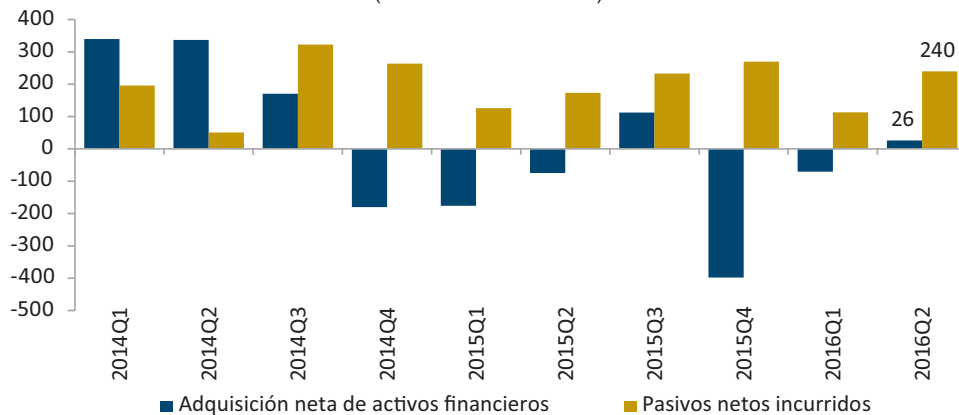


FUENTE: BCB

4.3. Otra Inversión

En el primer semestre de 2016 esta rúbrica registró pasivos netos por \$us397 millones, menor al observado en similar periodo de la gestión anterior (\$us550 millones) debido, principalmente, a transferencias netas por préstamos del gobierno general por \$us292 millones.

Gráfico 4.3.1
Otra Inversión
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

4.3.1. Préstamos

4.3.1 Deuda externa pública

En el primer semestre de 2016, la transferencia neta de recursos externos⁹ relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us217,2 millones explicado principalmente por mayores desembolsos de la CAF, BID y China, a diferencia de los pagos de principal e intereses realizados sobre todo a la CAF, el BID y China (Cuadro 4.3.1.1).

Cuadro 4.3.1.1
Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP – a junio 2016
(En millones de dólares)

Acreedor	Enero / Junio 2016						Transferencia Neta	
	Desembolsos ¹ (1)	Servicio ¹ Amortización (2)	Interés	Variación Cambiaria	Alivio APPME * 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	442,5	137,1	88,2	0,4	1,3	217,2	215,9	
Fondo Monetario Internacional (FMI)	0,0	0,0	0,0	-1,5		0,0	0,0	
FMI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Multilaterales	339,5	112,8	52,6	5,9	0,0	174,1	174,1	
Corporación Andina de Fomento (CAF)	150,0	88,2	21,2	0,0		40,6	40,6	
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	110,9	12,7	23,8	1,0		74,4	74,4	
Banco Mundial	28,9	5,4	4,6	4,2		18,9	18,9	
Otros	49,7	6,5	3,0	0,7	0,0	40,2	40,2	
Bilaterales	103,0	24,3	8,5	-5,5	1,3	70,2	68,9	
R. Popular de China	98,5	13,7	7,0	-6,6		77,8	77,8	
R.B. de Venezuela	0,0	0,1	0,0	0,0		-0,1	-0,1	
Brasil	0,0	7,5	0,6	0,0		-8,1	-8,1	
Alemania	1,0	0,9	0,2	0,8		-0,1	-0,1	
Corea del Sur	3,5	0,5	0,2	0,2		2,8	2,8	
España	0,0	0,5	0,0	0,1	1,3	-0,5	-1,8	
Otros	0,0	1,2	0,5	0,1		-1,7	-1,7	
Privados	0,0	0,0	27,1	0,0	0,0	-27,1	-27,1	
Bonos Soberanos	0,0	0,0	27,1	0,0		-27,1	-27,1	
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	442,5	137,1	88,2	0,4	1,3	217,2	215,9	

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/07/2016.

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

⁹ Flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital, intereses y comisiones.

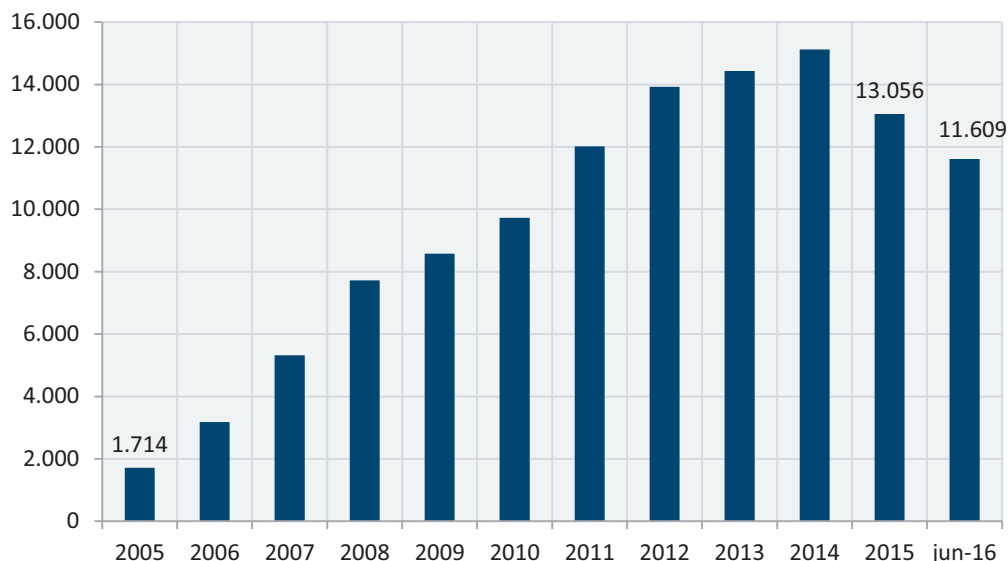
Los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us442,5 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de la gestión 2015 y provinieron principalmente de la CAF, BID y R.P. China.

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us225,3 millones, monto menor al registrado en similar gestión 2015 (\$us317,2 millones), de los cuales 60,9% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

4.4. Activos de Reserva

Las Reservas Internacionales Netas alcanzaron a \$us11.609 millones a fines de junio de 2016, menor en \$us1.447 millones respecto a diciembre de 2015 (Gráfico 4.4.1) debido principalmente a menores ingresos por exportaciones.

Gráfico 4.4.1
Reservas internacionales netas del BCB
(Saldo millones de dólares)

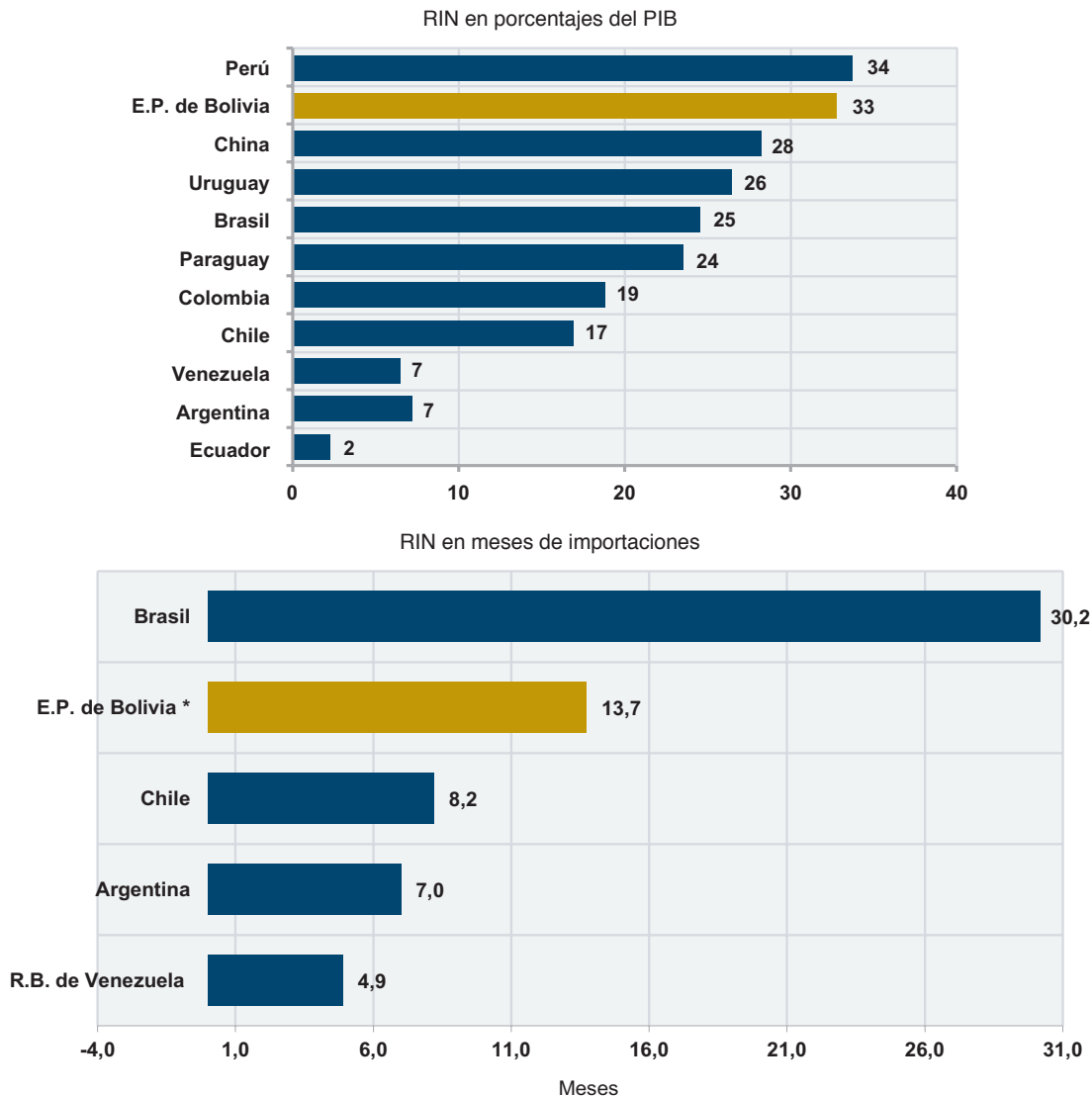


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
Nota: La información para 2016 corresponde al saldo al 30/06/2016

A junio de 2016 la cuenta financiera presentó un endeudamiento neto debido principalmente a la variación negativa de las RIN \$us1.856 millones, dicha variación no considera la variación de tipos de cambio, transacciones y otros que registro un movimiento de \$us409 millones.

El saldo de las RIN del BCB permite cubrir 14 meses de importaciones de bienes y servicios, proporción que se encuentra entre las más altas de América Latina. Por su parte, la relación RIN/PIB continúa reflejando la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana con uno de los mayores indicadores de la región (Gráficos 4.4.2).

Gráfico 4.4.2
Reservas internacionales netas en países seleccionados: A junio 2016
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2016. 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.

Adicionalmente, desde 2006 el Gobierno Nacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los “Buffers” o colchones financieros que a junio de 2016 ascendieron a \$us14.816 millones, equivalentes al 42% del PIB. Los Buffers estuvieron compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us11.609 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos \$us1.837 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us783 millones y el Fondo de Protección al Ahorrista y al Asegurado \$us588 millones.

5. Posición de Inversión Internacional

Al primer semestre 2016, Bolivia mantiene una Posición de Inversión Internacional (PII) acreedora con un saldo de \$us197 millones, equivalente al 0,6% del PIB. En el balance la posición registró activos externos por \$us20.871

millones, monto menor al registrado en 2015, la principal variable que explica el retroceso son los menores activos de reserva del BCB.

Por el lado de los pasivos externos, el incremento observado se debe principalmente a inlfujos de ID y desembolsos de deuda pública destinados a importantes proyectos productivos (Cuadro.5.1). Visto como porcentaje del PIB la PII acreedora alcanza a 0,6%, una de las más altas de la región, por encima de Chile, Perú, Brasil, México, Colombia entre otros, que todos ellos muestran una posición deudora.

Cuadro 5.1
Posición de Inversión Internacional de Bolivia por categoría funcional – A Junio de 2016
 (En millones de dólares)

	Dic 2015	Transacciones (neto)	Variaciones de precios	Variaciones de TC	Otros ajustes	Jun 2016
Posición de Inversión Internacional (PII)	1.855					197
Activos Financieros	21.739	-1.604	509	3	-11	20.871
I. Inversión Directa	564	133	-1	0	-2	695
II. Inversión de cartera	4.177	-21	2	0	0	4.389
III. Otra inversión	3.942	141	90	5	1	4.179
IV. Activos de reserva del BCB	13.056	-1.856	421	-2	-10	11.609
Pasivos	19.884	698	89	3	0	20.674
I. Inversión Directa	11.687	303	9	0	0	11.999
II. Inversión de cartera	1.156	43	80	0	0	1.278
III. Otra inversión	7.042	352	0	3	0	7.397
d/c Derechos especiales de giro	252					229
PII en porcentaje del PIB						0,6

Fuente: BCB

6. Saldo de la deuda externa pública

Al 30 de junio de 2016, el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us6.876 millones y en valor presente neto a \$us6.566 millones (Cuadro 5.1.1), en porcentaje del PIB representa 19,5% y 18,6% respectivamente. El 29% tiene condiciones concesionales y el 71% no concesionales. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos de la CAF, BID y R.P.China. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico y desarrollo agropecuario, entre los más importantes.

Cuadro 5.1.1
Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a junio 2016
(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2015	Enero - Junio 2016				Saldo al 30/06/2016	Participación%	VPN ² 30/06/2016
		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	6.568,4	442,5	137,1	1,3	-1,1	6.875,7	100,0	6.565,9
FMI ³	227,6	0,0	0,0		-1,5	229,1	3,3	210,8
Multilaterales	4.651,6	339,5	112,8	0,0	5,9	4.884,2	71,0	4.492,0
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.900,8	150,0	88,2		0,0	1.962,6	28,5	1.943,0
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	1.768,5	110,9	12,7		1,0	1.867,7	27,2	1.624,9
Banco Mundial	735,4	28,9	5,4		4,2	763,0	11,1	656,2
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	51,8	2,0	0,8		0,4	53,4	0,8	45,4
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	32,6	0,0	0,5		0,3	32,4	0,5	28,2
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	91,2	32,1	3,1		0,0	120,1	1,7	114,1
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	54,7	4,9	2,1		0,0	57,5	0,8	57,5
BEI	16,6	10,8	0,0		0,0	27,4	0,4	22,7
Otros	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
Bilaterales	689,2	103,0	24,3	1,3	-5,5	762,4	11,1	723,2
R. Popular de China	530,2	98,5	13,7		-6,6	608,4	8,8	584,1
R.B. de Venezuela	0,8	0,0	0,1		0,0	0,7	0,0	0,7
Brasil	56,0	0,0	7,5		0,0	48,5	0,7	45,6
Alemania	45,7	1,0	0,9		0,8	46,6	0,7	42,9
Corea del Sur	35,3	3,5	0,5		0,2	38,5	0,6	32,7
España	13,1	0,0	0,5	1,3	0,1	12,7	0,2	10,5
Francia	4,1	0,0	0,3		0,1	3,9	0,1	3,7
Argentina	2,6	0,0	0,4		0,0	2,2	0,0	2,2
Italia	1,4	0,0	0,5		0,0	0,9	0,0	0,8
Privados	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	14,5	1.140,0
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0		0,0	1.000,0	14,5	1.140,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	6.568,4	442,5	137,1	1,3	-1,1	6.875,7	100,0	6.565,9

FUENTE: BCB

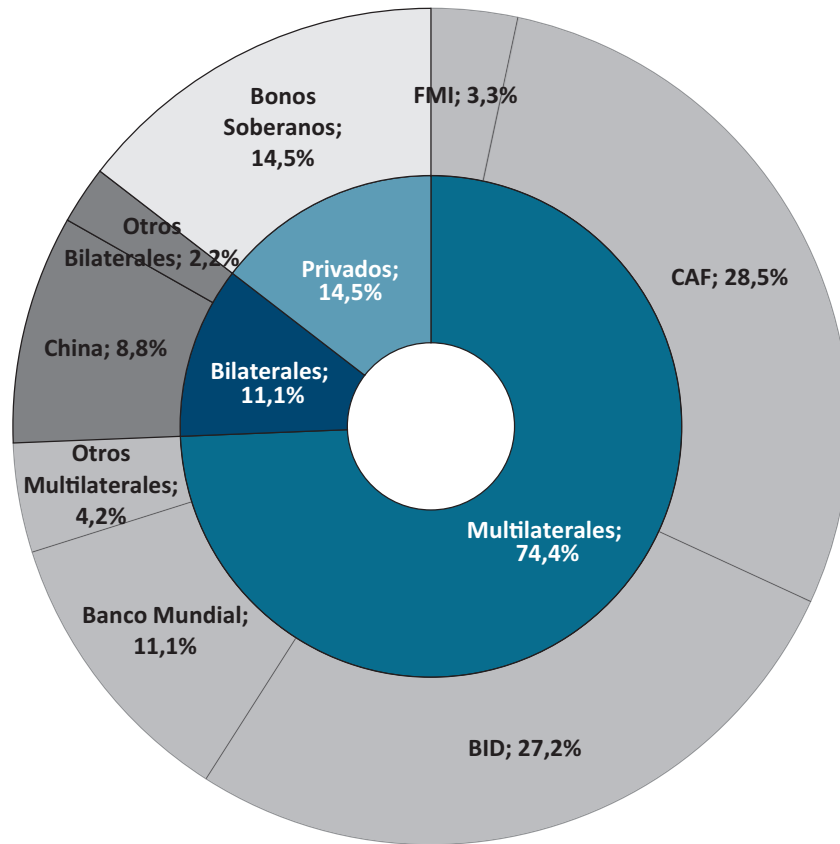
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Nota:

¹ Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/07/2016² Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI³ De acuerdo al MBP6, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó.

El 74,3% del saldo de deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados (Gráfico 5.1.1). Por otro lado, el 86,4% está contratado en dólares estadounidenses, el 6% en euros y el 4,6% en yuanes renminbis, entre las más importantes.

Gráfico 5.1.1
Saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor – A junio de 2016
 (En millones de dólares)

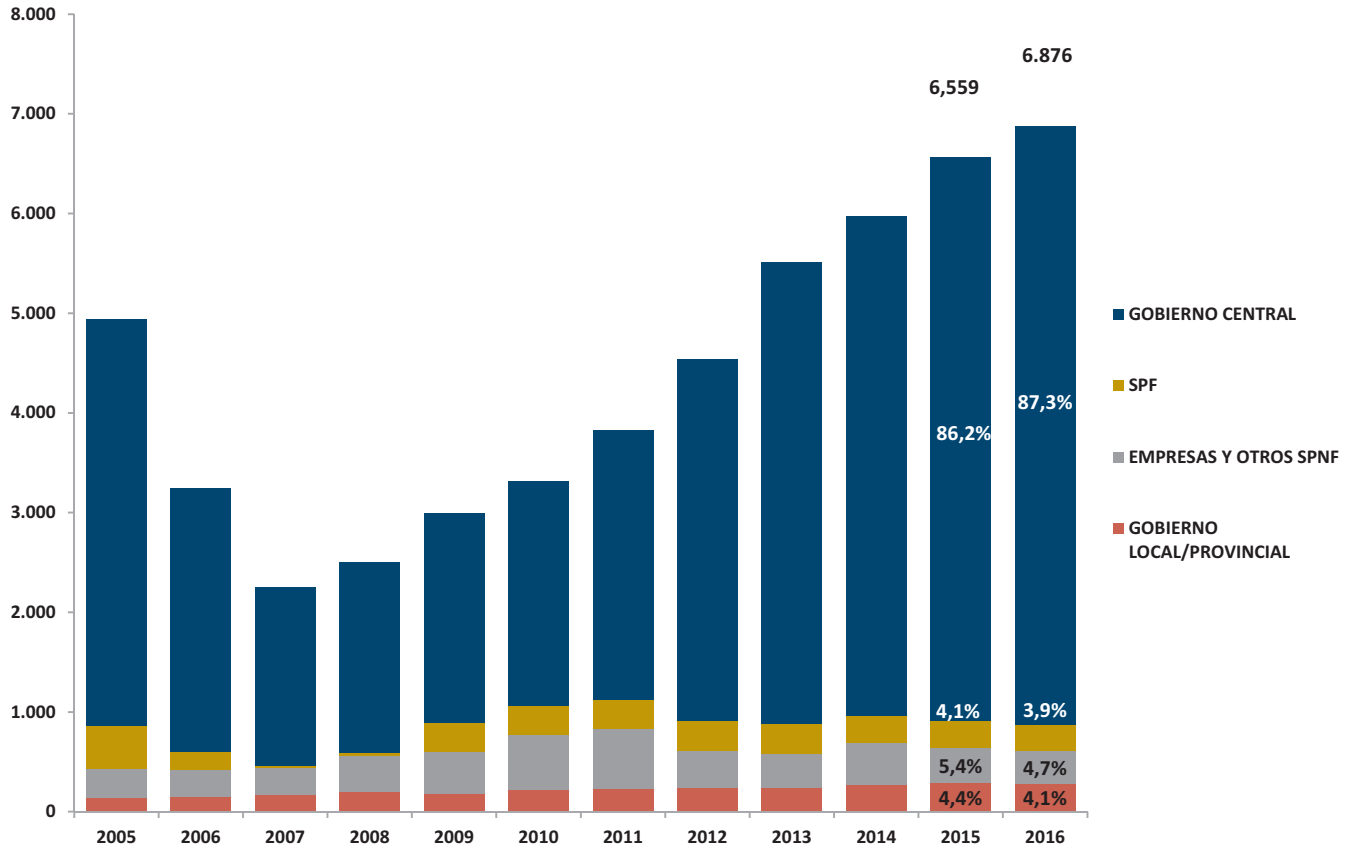


FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Según deudor, el 87,3% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central.¹⁰ Destacar que dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las dos emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012 y 2013 (Gráfico 5.1.2).

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

Gráfico 5.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor – A junio 2016
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

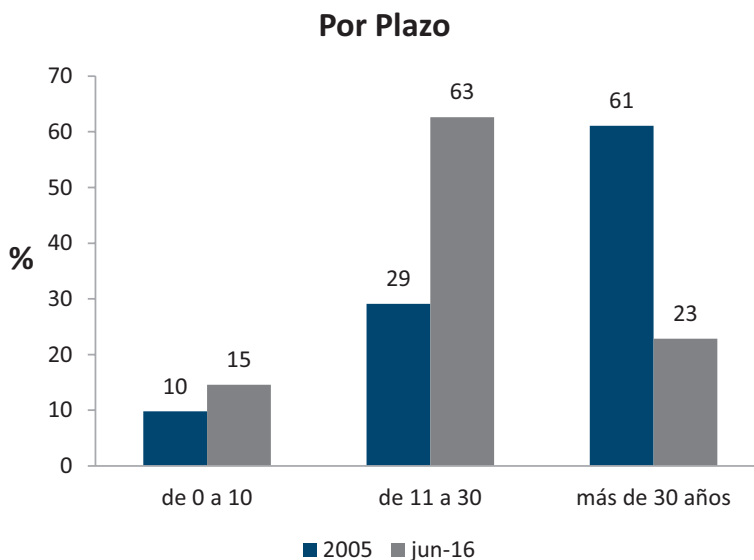
Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 85,5% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 48,4% presenta tasa variable y el 33,1% tiene una tasa entre 0,1% y 2%; no existen préstamos con tasas superiores a 6% (Cuadro 5.1.2, Gráfico 5.1.3).

Cuadro 5.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a junio 2016
(En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
exento	22,2	0,3	De 0 a 10 años	1.000,0	14,5
0,1% a 2%	2.275,2	33,1	De 11 a 30 años	4.306,8	62,6
2,1% a 6%	1.252,3	18,2	Más de 30 años	1.568,9	22,8
variable	3.326,0	48,4			
Total	6.875,7	100,0	Total	6.875,7	100,0

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 5.1.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración - a junio 2016
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El E.P. de Bolivia es considerado como país post-HIPC de ingresos medios por lo que las condiciones financieras de los créditos de la deuda externa pública al que tiene acceso han ido cambiando en el periodo 2006 – junio 2016.

Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A junio de 2016, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB)¹¹ fue de 18,6% frente a 17,7% registrado en junio de 2015, 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 (DN/PIB) a junio de 2016 fue 19,5%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50% para deuda total) 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)¹² alcanzó un nivel de 63,8% frente a un 62,1% registrado en junio de 2015. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Cuadro 5.1.3).

11 Saldo de la deuda en Valor Presente Neto (VPN) a junio de 2016 es \$us6.566 millones.

12 Exportaciones preliminares de bienes y servicios anuales es de \$us10.293,9 millones

Cuadro 5.1.3
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de MLP – a junio 2016
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Junio		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 **
	2015	2016	(%)	(%)	(%)	(%)
Mediano y Largo Plazo						
Saldo Deuda Nominal / PIB	18,4	19,5			50	60
Saldo Deuda en VPN / PIB	17,7	18,6	40	-		
Saldo Deuda Nominal / Exportaciones anuales	64,7	66,8				
Saldo Deuda en VPN / Exportaciones anuales	62,1	63,8	150	150		

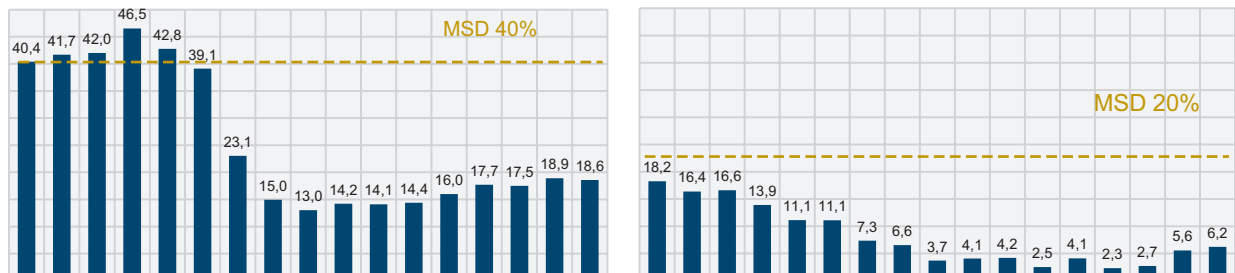
FUENTE: BCB

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 junio 2016, el ratio de liquidez¹³ expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X)¹⁴ fue de 6,2%, menor al registrado en junio 2015 (6,5%), e inferior a los valores referenciales utilizados por la Iniciativa HIPC y MSD (Cuadro 5.1.4)

Cuadro 5.1.4
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP – A junio 2016
(En porcentaje)



FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*
Fecha de cierre 05/07/2016

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento¹⁵ a junio de 2016 se encuentran 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.

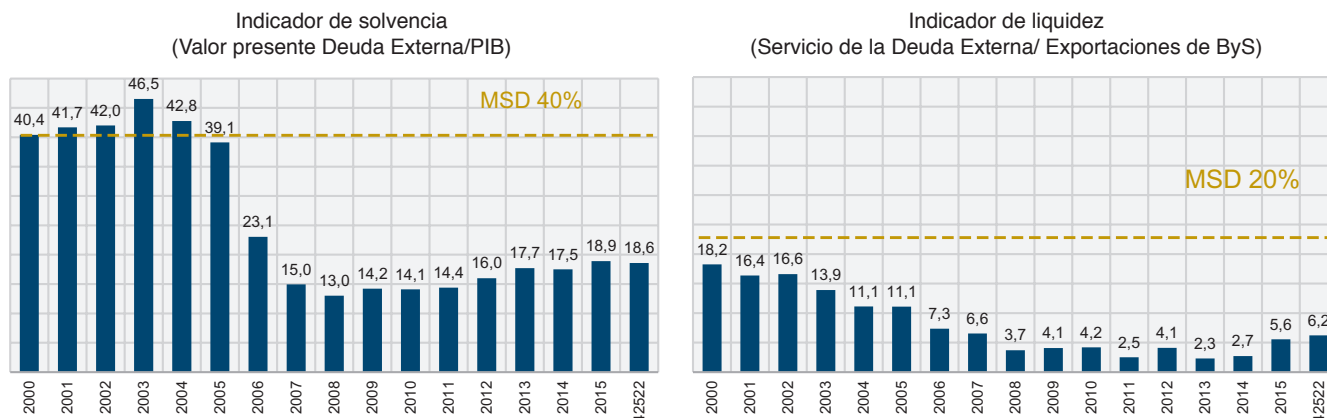
Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años (Gráfico 5.1.4).

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

14 Servicio de la deuda después del alivio es de \$us225,3 millones.

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

Gráfico 5.1.4
Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP – A junio 2016
 (En porcentaje)



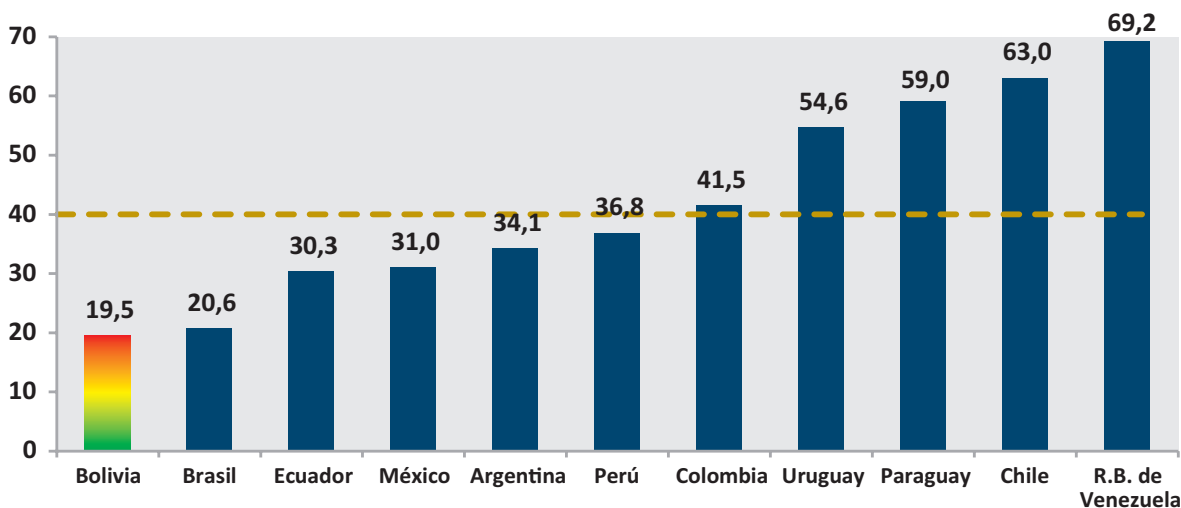
FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: MSD = Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods

La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por lo que 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 junio de 2016, Bolivia registra un ratio de 63,8%.

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 5.1.5).

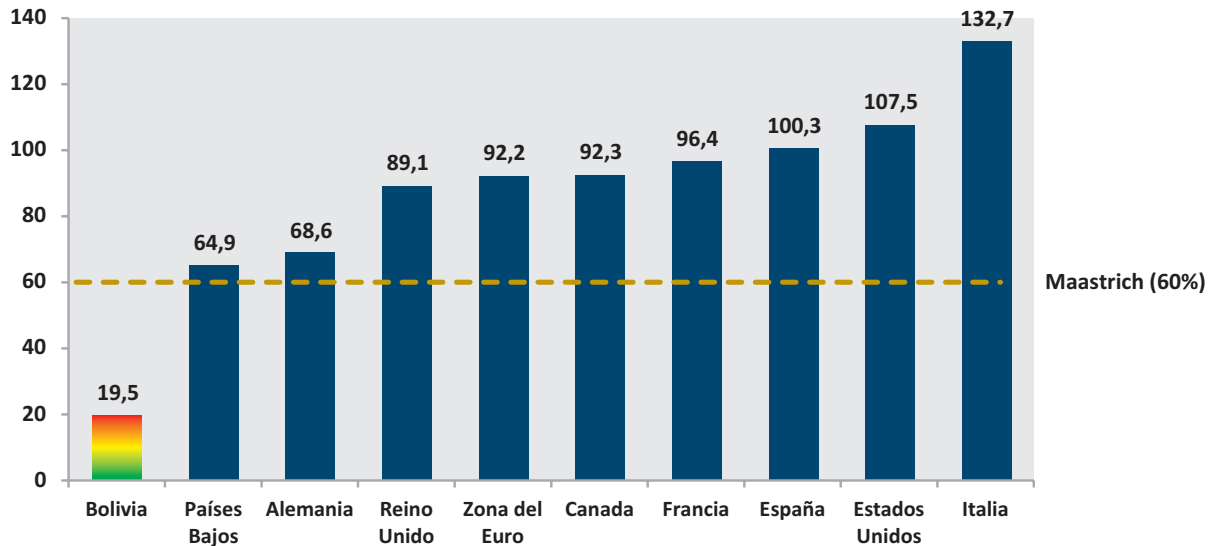
Gráfico 5.1.5
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – A junio 2016
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2016
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2016
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a junio 2016

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 93,8%¹⁶. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Estados Unidos. La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable (Gráfico 5.1.6).

Gráfico 5.1.6
Indicador de solvencia (Deuda pública / PIB), países seleccionados - A junio 2016
(En porcentaje)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, junio 2016

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * El umbral Maastricht corresponde al ratio de solvencia para deuda pública total (externa e interna)
Los datos de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2016
El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a junio 2016

Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a junio 2016 se mantiene en un buen nivel con perspectiva estable. 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 diez años han sido satisfactorios (Cuadro 5.1.5).

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.

¹⁶ La información de los países europeos y Estados Unidos según las cifras del FMI corresponden a Deuda Pública Total.

Cuadro 5.1.5
Indicadores de riesgo para países de América Latina – A junio 2016

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Estable	B-	Estable	B	Estable
Bolivia	Ba3	Negativa	BB	Estable	BB-	Estable
Brasil	Ba2	Negativa	BB	Negativa	BB	Negativa
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB	Negativa	BBB	Negativa
Ecuador	B3	Estable	B	Estable	B	Estable
Mexico	A3	Negativa	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba1	Estable	BB	Estable	BB	Estable
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa2	Negativa	BBB	Negativa	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	Caa3	Negativa	CCC	Negativa	CCC	-

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2016.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a junio de 2016 es cero debido a la cancelación total del monto adeudado en la gestión 2013.

Anexos

Balanza de Pagos MBP6
(En millones de dólares)

	2015 Semestre I			2016 Semestre I		
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo
CUENTA CORRIENTE	5.888	6.571	-682	4.553	5.572	-1.019
Bienes y Servicios	5.174	5.757	-583	3.820	5.076	-1.256
Bienes	4.589	4.312	276	3.296	3.735	-439
Servicios	585	1.444	-859	524	1.340	-816
Ingreso Primario	55	712	-658	59	384	-325
Ingreso Secundario	660	102	558	674	112	562
CUENTA CAPITAL	3	0	3	2	0	2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-680			-1.016

	2015 Semestre I			2016 Semestre I		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
CUENTA FINANCIERA			-917			-2.071
Inversión Directa	173	617	-444	133	303	-170
Part. de capital y reinversión de utilidades	0	441	-441		183	-183
Participaciones en el capital	0	0	0		-4	4
Reinversión de Utilidades		441	-441		186	-186
Instrumentos de deuda	173	176	-4	133	121	12
Inversión de Cartera	340	5	335	395	43	352
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	54	5	49	23	43	-20
Títulos de deuda	286	0	286	372	0	372
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	264		264	73		73
d/c Fondo RAL	70		70	-8		-8
Gobierno general	44	0	44	53	0	53
Otros sectores	-23		-23	246		246
Otra Inversión	-251	299	-550	-45	352	-397
Otro capital	50	50	0	0	0	0
Moneda y depósitos	-317	66	-382	-31	38	-69
Préstamos	0	216	-216	0	283	-283
Seguros, pensiones y otros	25	18	7	23	31	-8
Créditos comerciales	7	0	7	-15	0	-15
Otras cuentas por cobrar	-16	0	-16	-22	0	-22
Activos de Reserva	-258		-258	-1.856		-1.856
Errores y omisiones			-237			-1.055

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras preliminares