

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Primer Semestre 2017

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 2017**

* Con información disponible al 15 de agosto de 2017

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Primer Semestre 2017

100 copias impresas

Fecha de publicación: enero 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 [Artes Gráficas Sagitario 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

1. Contexto internacional.....	7
2. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional en Bolivia.....	8
3. Cuenta Corriente y Capital.....	9
3.1. Bienes.....	9
3.2. Servicios.....	14
3.3. Ingreso Primario.....	15
3.4. Ingreso Secundario.....	16
4. Cuenta Financiera.....	19
4.1. Inversión Directa.....	19
4.2. Inversión de Cartera.....	23
4.3. Otra Inversión.....	23
4.3.1. Transferencia neta de la Deuda Externa Pública.....	23
4.4. Activos de Reserva.....	25
5. Posición de Inversión Internacional.....	25
5.1. Activos.....	25
5.2. Pasivos.....	28
Anexo.....	33

1. Contexto internacional

Durante el primer semestre de 2017, la actividad económica mundial se caracterizó por una leve recuperación. El desempeño observado en la primera mitad del año se explicó por el comercio mundial, la actividad manufacturera, servicios y la menor volatilidad en los mercados financieros; destacándose el buen desempeño de las economías avanzadas y China

La expansión registrada por EE.UU. se mantuvo por debajo de las estimaciones preliminares, situación que fue explicada por la fragilidad de la demanda interna, específicamente una desaceleración del consumo privado.

La Zona Euro sostuvo su ritmo de expansión gracias al desempeño de la demanda interna, destacando las importantes contribuciones de la inversión. Asimismo, resalta el crecimiento de Alemania, España y, en menor grado, Francia e Italia, en un contexto caracterizado por el incremento en los niveles de incertidumbre, durante el periodo electoral y las negociaciones sobre los planes post BREXIT.

Por su parte, el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, si bien continúan explicando gran parte de la expansión mundial, al interior de ellas, se observó un comportamiento heterogéneo. Las economías importadoras de materias primas, entre ellas China e India, mantuvieron un sólido crecimiento. En el otro extremo, las economías exportadoras de materias primas principalmente Rusia y Brasil, se encuentran encarando ciertos ajustes internos y estructurales que les permitan hacer frente a la recuperación tras el periodo de recesión.

El desempeño económico de América del Sur en la primera mitad del año sugiere la reversión del comportamiento negativo observado en los dos últimos años, traduciéndose en una recuperación de la actividad económica para 2017, aunque a un ritmo más lento que el estimado a inicios del año. En efecto, las perspectivas de crecimiento continúan siendo afectadas tanto por factores externos, destacando la lenta recuperación de los términos de intercambio debido a una mayor moderación en los precios de las materias primas, como a factores internos asociados a elementos estructurales y políticos en las principales economías de la región.

Los precios internacionales de las materias primas tuvieron un comportamiento variado. Por un lado los precios de los productos energéticos se fortalecieron al inicio del año por el acuerdo de reducción de cuotas de producción llevado a cabo por la OPEP y algunos países no miembros. No obstante, una sobreoferta causada por mayores volúmenes de producción e inventarios de petróleo de esquisto por parte de EE.UU. influyó para que el precio finalizara el primer semestre con una cotización por debajo de los \$us50 el barril. Los precios de los metales y minerales continuaron ganando fuerza, alentados por mayores niveles de inversión estatal en China y por restricciones en el lado de la oferta.

En la mayoría de las economías de América del Sur, las presiones inflacionarias fueron disminuyendo y convergiendo gradualmente a sus rangos de tolerancia, situación que permitió a los bancos centrales adoptar medidas de estímulo monetario con el propósito de impulsar la actividad económica. Se destaca la economía brasileña con una reducción en su tasa de política monetaria de 350pb (puntos básicos) desde diciembre de 2016, seguida por Colombia con 125pb, Chile con 100pb y Perú en 25pb.

Por su parte, los mercados financieros registraron niveles bajos de volatilidad, otorgando condiciones favorables al desempeño global. La recuperación del comercio internacional y de la industria manufacturera sostuvo el optimismo de los mercados financieros, que pese a los elevados niveles de incertidumbre se caracterizaron por la ausencia generalizada de aversión al riesgo, razón por la que el flujo neto de capitales hacia economías emergentes fue positivo.

En resumen, la actividad económica mundial en la primera parte del año tuvo una leve recuperación, con indicadores positivos en la actividad manufacturera y de servicios, los precios de las materias primas y el comercio mundial; aunque esta recuperación fue menor a la esperada. En este contexto, resalta el E.P. de Bolivia como la economía con el mayor crecimiento esperado de la región sudamericana para 2017.

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

Al primer semestre de 2017, la economía nacional presenta una necesidad de financiamiento ligeramente mayor a la observada en similar periodo de 2016, lo que se derivó en un financiamiento efectivo mediante el influjo neto de capitales (Cuadro 2.1). Las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de \$us10.306 millones, monto mayor en \$us225 millones al registrado en diciembre de 2016. La relación RIN/PIB ascendió a 28%, el más alto de la región, lo que continúa reflejando fortaleza y baja vulnerabilidad externa de nuestra economía. En síntesis, la Balanza de Pagos presentó una necesidad de financiamiento de 3,3% del PIB (en sus cuentas corriente y capital) y un financiamiento efectivo de 4,1% del PIB en la cuenta financiera.

El déficit en cuenta corriente (\$us1.213 millones) se explica principalmente por el resultado de la balanza de bienes y servicios acorde a la orientación de la política económica actual, de fortalecer el aparato productivo nacional y al cumplimiento del Plan de Desarrollo Económico y Social. Por otra parte, el ingreso primario mostró mayores utilidades reinvertidas y pago de dividendos asociados a la inversión extranjera asociado a la coyuntura internacional de precios. El ingreso secundario mitigó parcialmente el resultado de la cuenta corriente principalmente por el influjo de las remesas.

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos de \$us1.520 millones, menor al de similar periodo de 2016 (\$us1.524 millones), explicado principalmente por la entrada de capitales, producto de la emisión de los bonos soberanos y por los influjos de Inversión Directa. La Inversión Directa recibida ascendió a \$us278 millones. Respecto a la Inversión de Cartera registró un flujo mayor de pasivos y un flujo negativo de activos, debido principalmente a la tercer emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones. Cabe también resaltar una importante adquisición de activos en forma de títulos de deuda, mayores que las participaciones de capital y en fondos de inversión por parte del sector privado, y la reducción de los activos del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) para la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos estatales.

Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS
(Primer semestre 2017, en millones de dólares)

	1er Semestre 2016			1er Semestre 2017			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2016S1	2017S1
CUENTA CORRIENTE	4.659	5.623	-963	4.983	6.196	-1.213	-2,8	-3,3
Bienes y Servicios	3.901	5.126	-1.225	4.179	5.487	-1.307	-3,6	-2,2
Bienes	3.318	3.756	-438	3.556	4.069	-513	-1,3	-1,2
Servicios	583	1.369	-786	624	1.418	-795	-2,3	-2,2
Ingreso Primario	60	385	-325	80	592	-512	-1,0	-1,4
Ingreso Secundario	699	112	586	724	117	607	1,7	1,7
CUENTA CAPITAL	2	0	2	3	0	3	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-961			-1.210	-2,8	-3,3
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2016S1	2017S1
CUENTA FINANCIERA			-1.524			-1.520	-4,5	-4,1
Inversión Directa	150	332	-181	-66	278	-344	-0,5	-0,9
Part. de capital y reinversión de utilidades	15	206	-191	27	295	-268	-0,6	-0,7
Participaciones en el capital	0	22	-22	0	-28	28	-0,1	0,1
Reinversión de Utilidades	0	183	-183	0	323	-323	-0,5	-0,9
Instrumentos de deuda	135	126	9	-93	-17	-76	0,0	-0,2
Inversión de Cartera	422	19	403	-125	1.001	-1.126	1,2	-3,1
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	73	19	54	-15	1	-16	0,2	0,0
Títulos de deuda	349	0	349	-110	1.000	-1.110	1,0	-3,0
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	73	0	73	-197	0	-197	0,2	-0,5
Gobierno general	38	0	38	41	1.000	-959	0,1	-2,6
Otros sectores	238	0	238	46	0	46	0,7	0,1
Otra Inversión	427	317	110	290	298	-8	0,3	0,0
Otro capital	0	0	0	6	0	6	0,0	0,0
Moneda y depósitos	-39	23	-62	250	-105	355	-0,2	1,0
Préstamos	0	261	-261	0	405	-405	-0,8	-1,1
Seguros, pensiones y otros	33	33	0	-7	-2	-5	0,0	0,0
Créditos comerciales	444	0	444	37	0	37	1,3	0,1
Otras cuentas por cobrar	-11	0	-11	3	0	3	0,0	0,0
Activos de Reserva ¹	-1.856	0	-1.856	-41	0	-41	-5,5	-0,1
Errores y Omisiones			-564			-310	-1,7	-0,8

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: 1/ Debido a que las transacciones que registran la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación; es decir, a las valoraciones de las monedas y del oro en vigor en la fecha en que tuvieron lugar las transacciones; la variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

3. Cuenta Corriente y Capital

3.1. Bienes

La balanza comercial presentó un déficit de \$us513 millones en el primer semestre de la presente gestión (Cuadro 3.1; Gráfico 3.1). Este resultado se debe a que si bien se registró un incremento del valor de las exportaciones respecto a similar periodo de 2016, el incremento en las importaciones fue mayor, asociado a mayores importaciones de bienes intermedios y de capital para la industria. Adicionalmente debe mencionarse que más de cuatro quintas partes de este déficit se registraron en el primer trimestre, lo cual refleja una recuperación de la balanza comercial en el segundo.

Cuadro 3.1
BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO
 (Acumulado a junio 2017, en millones de dólares)

CUENTA BIENES	Crédito	Débito	Neto
Mercancías generales FOB	3.556	4.069	-512
De las cuales: Reexportación	63		
Valor neto de compraventa ¹	0		0
Total de bienes	3.556	4.069	-513

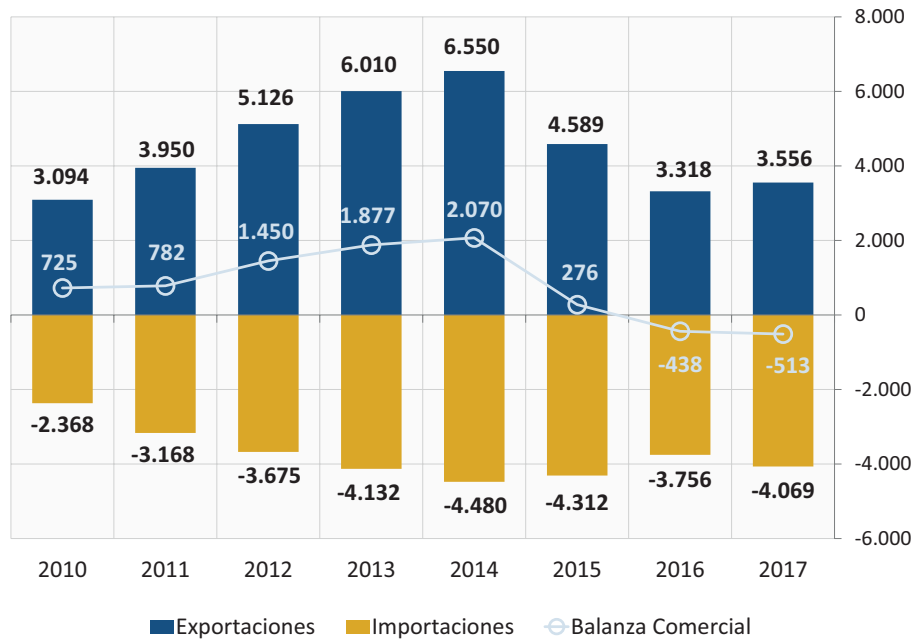
FUENTE: INE, Aduana Nacional

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ La compraventa se define como la compra de un bien por un residente a un no residente y la reventa posterior del mismo bien a otro no residente sin que dicho bien esté presente físicamente en la economía compiladora. De acuerdo a los lineamientos del sexto manual de balanza de pagos, se incorpora el valor neto de éstas transacciones en el crédito.

No obstante el resultado negativo de la balanza comercial, cabe resaltar que el incremento en el valor de las exportaciones se debe a una recuperación en la cotización de los principales productos de exportación; mientras que las importaciones en volumen se mantuvieron en niveles elevados, reflejando continuidad en el dinamismo de la actividad productiva.

Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL, 2010-2017
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor FOB de las exportaciones de bienes (\$us3.556 millones), fue mayor en 7,2% con relación a similar periodo de 2016 (Cuadro 3.2), debido a un mayor valor exportado de minerales e hidrocarburos; mientras que las exportaciones no tradicionales mostraron un menor nivel respecto al año pasado, a causa principalmente de menores rendimientos en el sector sojero, así como a exceso de lluvias que retrasó la cosecha en la campaña de verano.

Cuadro 3.2
EXPORTACIONES POR PRODUCTO – ENERO-JUNIO
(En millones de dólares)

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	1.406			1.664		
Zinc	395	227	0,8	596	223	1,2
Oro	393	10	1.195,6	405	10	1.230,6
Plata	347	695	15,5	330	593	17,3
Estaño	142	9	7,3	163	8	9,1
Otros	129			170		
Hidrocarburos	1.119			1.217		
Gas natural	1.056	8.118	3,3	1.167	7.145	4,2
Petróleo	46	1.130	40,8	39	690	56,5
Otros	16			11		
No tradicionales	783			660		
Torta de soya	248	847	293,3	188	637	294,8
Aceite de soya	119	184	649,4	109	151	727,4
Castaña	79	12	6.760,4	87	8	10.193,9
Quínua	38	13	2.873,6	36	15	2.359,0
Joyería	43	2	28.626,1	32	1	28.576,7
Otros	255			208		
Otros bienes	124			131		
Valor declarado	3.431			3.672		
Ajustes	-114			-116		
Valor FOB	3.318			3.556		

FUENTE: INE, Aduana Nacional

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ En millones de dólares

² En miles de toneladas métricas finas. Oro y plata 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. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

^P Cifras preliminares

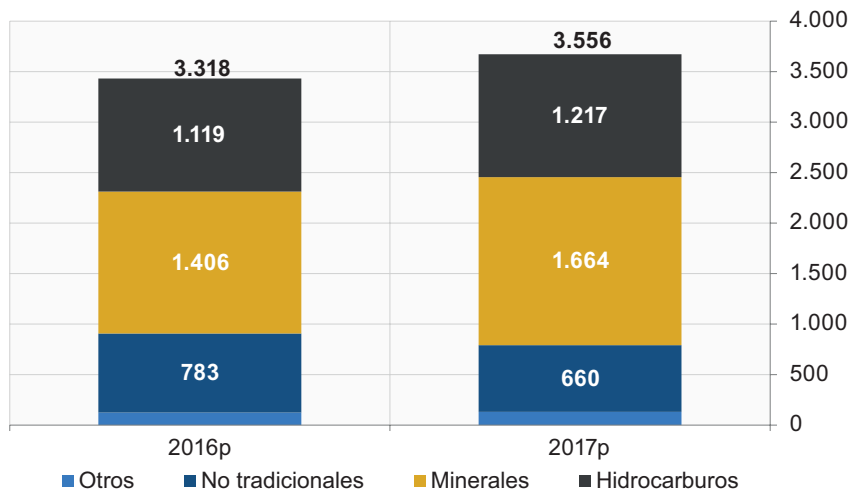
Al primer semestre la exportación de minerales tuvo un repunte de 18,4% en el valor exportado, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales; sobresaliendo el incremento en la cotización del zinc, cuya cotización promedio al primer semestre se incrementó en 54,0% respecto a la de similar periodo de 2016. Se observa una ligera ralentización en el nivel de quantum exportado debido principalmente a la caída en el volumen de ventas de gas natural a Brasil en los meses de enero, febrero y junio, explicado por su sustitución temporal por energía hidroeléctrica, y un menor desempeño industrial en aquel país; así como al menor volumen exportado del complejo sojero, afectado por factores meteorológicos y de rendimiento, factores que se corregirán en los próximos meses.

Pese a esta disminución del quantum, el valor exportado de hidrocarburos muestra una importante expansión debido a la recuperación del precio del gas natural y los mayores volúmenes exportados de este producto a Argentina, que mitigaron la caída en el mercado brasilero

Respecto a las exportación de productos no tradicionales, ésta se redujo principalmente por la menor exportación de torta de soya (-24,4%) y de aceite de soya (-8,3%) a causa del retraso en la cosecha de verano causado por el exceso de lluvia, así como a menores rendimientos respecto a la gestión anterior.

Lo anterior refleja que el ajuste se dio principalmente por la disminución en el valor de las exportaciones no tradicionales; mientras que los sectores de minería e hidrocarburos fueron los que dinamizaron las exportaciones (Gráfico 3.2).

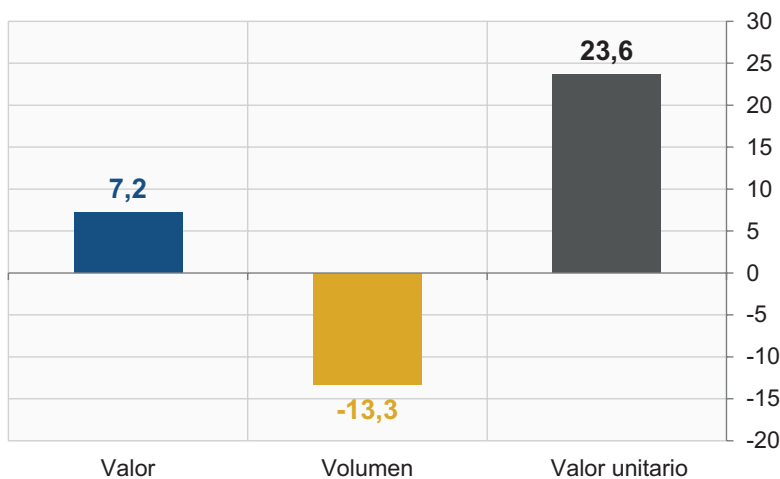
Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR – 2016-2017
 (Acumulado al primer semestre, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: Las Importaciones de bienes de capital son ajustadas por la importación temporal de aeronaves
 p: preliminar

La variación de las exportaciones a nivel agregado, refleja que los volúmenes exportados tuvieron una disminución (Gráfico 3.3), debido a una reducción en la compra de gas por parte de Brasil, a causa de mayores lluvias en éste país. Sin embargo ésta situación fue compensada por la recuperación en la cotización internacional de los hidrocarburos y los minerales.

Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO, 2016-2017
 (Acumulado al primer semestre, en porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, las importaciones en valor FOB ajustado¹ al primer semestre de 2017 se incrementaron en 8,3% respecto a similar periodo de 2016 (Cuadro 3.3). Este incremento continúa sustentándose en la expansión de las importaciones de bienes intermedios y de capital, acorde a la orientación de la política de fortalecer el aparato productivo nacional.

Cuadro 3.3
IMPORTACIONES FOB POR PRODUCTO – ENERO-JUNIO
(En millones de dólares)

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²
Bienes de consumo	940	351	2,7	997	352	2,8
No duradero	517	243	2,1	533	241	2,2
Prod. Farmacéuticos	150	39	3,8	155	41	3,7
Alimentos Elaborados	143	74	1,9	157	79	2,0
Otros	224	130	1,7	221	121	1,8
Duradero	424	108	3,9	464	111	4,2
Vehículos particulares	206	25	8,2	222	28	7,9
Adornos e instrumentos	91	30	3,0	93	31	3,0
Aparatos domésticos	62	15	4,1	86	19	4,5
Otros	65	38	1,7	63	33	1,9
Bienes intermedios	1.618	2.050	0,8	1.777	2.195	0,8
Para la industria	846	823	1,0	921	1.010	0,9
Combustibles	265	520	0,5	347	581	0,6
Materiales de construcción	232	582	0,4	217	443	0,5
Otros	275	125	2,2	293	161	1,8
Bienes de capital	1.218	185	6,6	1.277	182	7,0
Para la industria	859	123	7,0	941	118	8,0
Equipo de transporte	307	48	6,4	281	51	5,5
Para la agricultura	52	14	3,6	55	13	4,2
Diversos³	18	1	14,0	34	2	17,7
Importaciones FOB	3.794	2.588		4.085	2.731	
Ajustes ⁴	-37			-16		
Importaciones FOB ajustadas	3.756			4.069		

FUENTE: INE

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ¹ En miles de toneladas métricas

² En miles de dólares por tonelada métrica

³ Incluye efectos personales

⁴ Incluye ajustes por alquiler de aeronaves y bienes para transformación

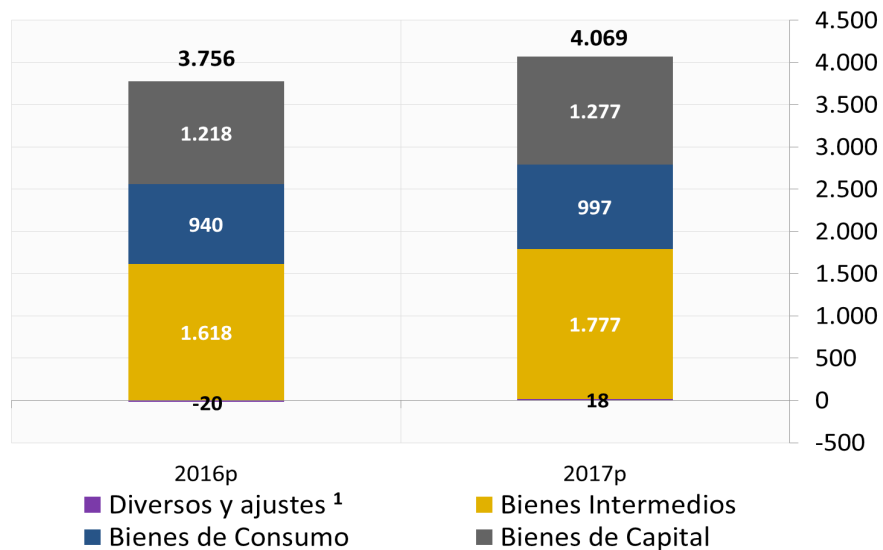
P Preliminar

Según el uso o destino económico de las importaciones (Gráfico 3.4), se observa que el valor importado de bienes de consumo tuvo un incremento sustentado en la expansión de precios, puesto que los volúmenes mantuvieron el dinamismo de las últimas gestiones. Por su parte los bienes intermedios tuvieron un crecimiento mucho más significativo, destacando el incremento en bienes para industria y combustibles.

Finalmente los bienes de capital tuvieron un incremento en valor de 4,9%, debido a una mayor adquisición en valor de bienes de capital para la industria y la agricultura. Respecto a su composición, las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB ajustado (75,1%).

¹ Valor FOB ajustado por importación temporal de aeronaves y vehículos; así como por compras realizadas bajo el Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), para mayor detalle ver el Manual de Balanza de Pagos Capítulo X, inciso "C".

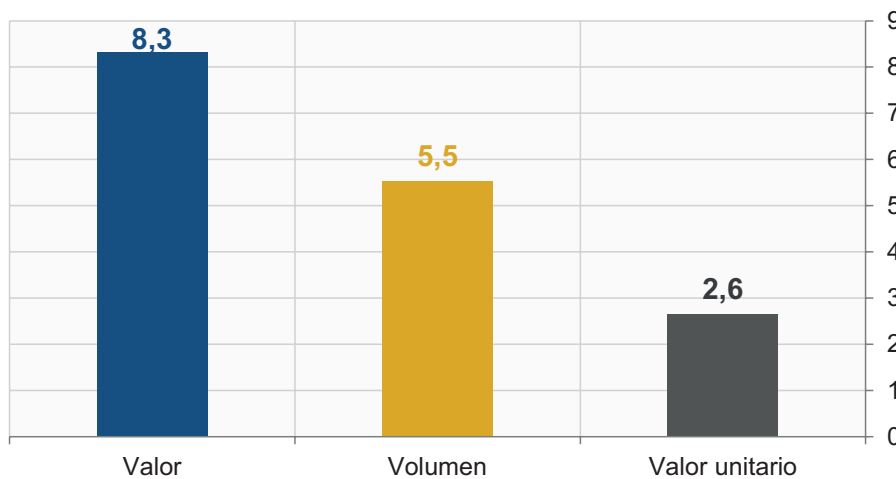
Gráfico 3.4
IMPORTACIONES FOB AJUSTADAS SEGÚN DESTINO ECONÓMICO – 2016-2017
 (Acumulado al primer semestre, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: 1/ Incluye ajustes por alquiler de aeronaves y bienes para transformación

Este incremento en el valor total se debe, a nivel agregado, a un efecto combinado de mayores precios (2,6%), así como al incremento del volumen demandado (5,5%) por nuestra economía respecto a importaciones (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5
VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO, 2016-2017
 (Acumulado al primer semestre, en porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

La balanza de servicios en el primer semestre de 2017, presentó un déficit de \$us795 millones, si bien se observa una mejora en los Viajes, acorde al dinamismo del turismo receptor muy por encima del emisor; sin

embargo, consistente con la recuperación del valor importado de bienes, el pago vinculado al transporte de bienes se incrementó de manera sustancial, lo que repercutió en un déficit ligeramente mayor. En este período, las importaciones fueron mayores en 3,6% respecto al semestre anterior, mientras que las exportaciones subieron en 7%; siendo el déficit mayor en 1% respecto al registrado en similar periodo de 2016 (Cuadro 3.4, Gráfico 3.6).

Las exportaciones alcanzaron a \$us624 millones, por sector se observa un incremento en todos los servicios. Cabe resaltar incrementos en Viajes y Transportes debido a un mayor flujo de visitantes extranjeros y servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de otros debido al incremento en las exportaciones de minerales.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us1.418 millones) aumentaron, resultado del incremento en la importación de casi todos los servicios. Destaca incrementos en los rubros de Viajes debido a un mayor flujo de visitantes bolivianos al exterior; en Transportes, se incrementaron fletes y seguros asociados a una mayor importación de bienes, así como al mayor flujo de visitantes bolivianos al exterior; Otros servicios empresariales entre los que se destacan proyectos en exploración y explotación de YPFB, proyectos de empresas del SEDEM, ENDE y COMIBOL.

Cuadro 3.4
BALANZA DE SERVICIOS
(Enero - Junio, en millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Junio		Enero-Junio	
	2016 ^p	2017 ^p	2016 ^p	2017 ^p
Viajes	330,1	357,1	355,9	359,7
Transporte	141,6	156,1	323,3	353,3
Servicios de manufacturas/insumos físicos propiedad de otros	28,8	32,0	288,4	292,8
Telecomunicaciones, informática e información	35,0	31,5	183,8	191,5
Servicios de gobierno niop	12,1	11,6	47,0	55,7
Cargos por el uso de propiedad intelectual	11,4	11,6	45,9	46,9
Otros servicios empresariales	16,6	20,6	21,0	14,3
Financieros	2,0	1,9	46,4	48,2
Servicios personales, culturales y recreativos	0,9	0,9	22,6	20,2
Construcción	0,3	0,3	14,4	16,4
Seguros	4,1	0,0	8,7	8,8
			11,9	10,3
TOTAL	582,9	623,5	1369,3	1418,1

FUENTE: BCB, INE, ATT Transportes, ATT Comunicaciones

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

p Cifras preliminares

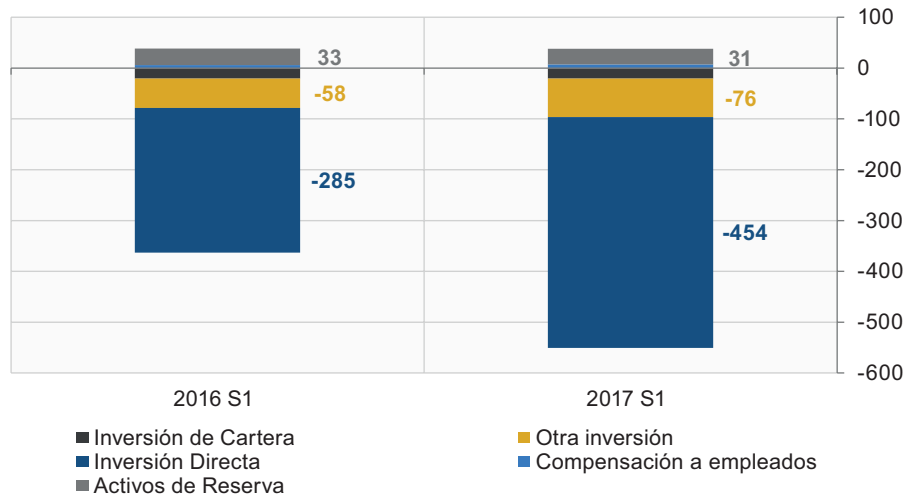
e Cifras estimadas

3.3. Ingreso Primario

Esta cuenta presentó un déficit superior al de similar periodo de la gestión anterior. En las últimas gestiones se presentaba una tendencia hacia la reversión, principalmente asociado a la coyuntura internacional de precios; sin embargo, el repunte registrado se debió a un aumento en la Inversión Directa (ID), reflejándose en mayores utilidades reinvertidas, así como en mayores pagos de dividendos.

Asimismo, la transferencia neta por pago de intereses de préstamos y otra inversión se incrementó en relación a la gestión anterior (\$us76 millones, Gráfico 3.6).

Gráfico 3.6
INGRESO PRIMARIO
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.4. Ingreso Secundario

En el primer semestre de 2017 presentó un superávit de \$us607 millones, mayor al de similar periodo de 2016 (\$us586 millones), debido principalmente al incremento de remesas familiares recibidas que alcanzaron a \$us605 millones (5,1%; Cuadro 3.5).

Asimismo, se registraron transferencias oficiales (\$us86 millones) cuyo componente principal son las Donaciones no contempladas en el alivio de deuda; empero los flujos más relevantes son las transferencias personales compuestas principalmente por las remesas familiares.

Cuadro 3.6
RESUMEN INGRESO SECUNDARIO
(Acumulado al primer semestre, en millones de dólares y porcentaje)

	2016	2017	Variación Relativa
Ingreso Secundario	586,4	607,2	3,5
Gobierno General	90,0	86,5	-3,9
Coop. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	496,4	520,7	4,9
d/c Remesas de Trabajadores	466,6	490,5	5,1
Remesas Recibidas	575,1	604,6	5,1
Remesas enviadas	108,5	114,1	5,1

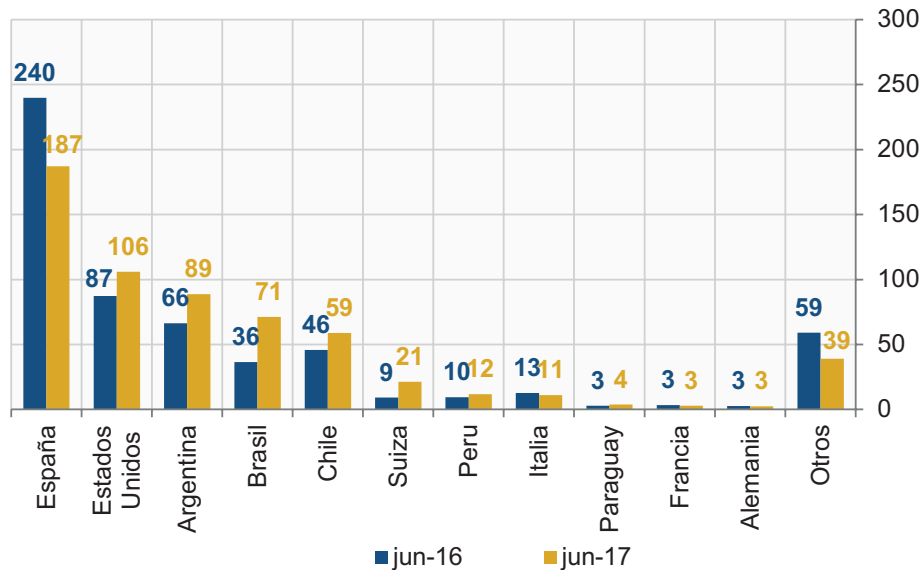
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

En el primer semestre de 2017 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un incremento de 5,1% respecto a similar periodo de 2016, cifra récord que representa el 1,6% del PIB estimado para 2017. Este resultado contribuye principalmente para mejorar el resultado de la cuenta corriente.

Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (30,9%) y Estados Unidos (17,5%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil² y Chile con 14,7%, 11,8% y 9,7%, respectivamente, que en suma representan un 36,2% de los inlfujos totales del primer semestre de 2017 respecto a un 25,8% en similar periodo de 2016. Se debe hacer notar la reducción de los envíos provenientes de España y el incremento de los envíos provenientes de la región.³ Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 40,9%, Cochabamba 31,9% y La Paz 14% (Gráfico 3.6 y 3.7).

Gráfico 3.6.
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PAÍS DE ORIGEN
(En millones de dólares y porcentaje)



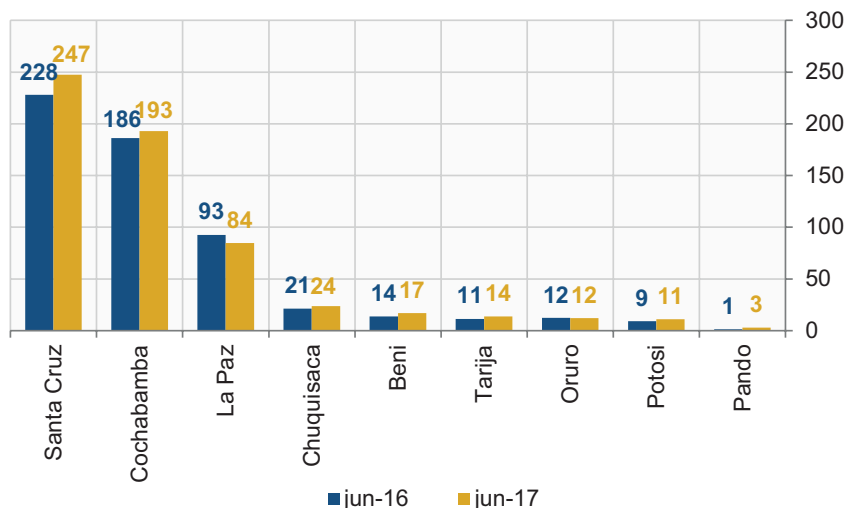
FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

² Los envíos se incrementaron en gran medida a causa de la apreciación de la moneda brasileña respecto al dólar.

³ Entre 2015 y 2016 se repatriaron a más de 20.000 inmigrantes según datos de prensa. Adicionalmente, el último informe publicado por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) señala que la mayoría de los inmigrantes sudamericanos en España son mujeres y, debido a que la corriente migratoria data de más de diez años, gran parte de este stock ya reagrupó su "familia nuclear" (pareja e hijos). Estos factores en general indican que los envíos de España no se incrementarán en los próximos meses, más bien podrían continuar reduciéndose.

Gráfico 3.7.
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PLAZA DE PAGO
 (En millones de dólares y porcentaje)

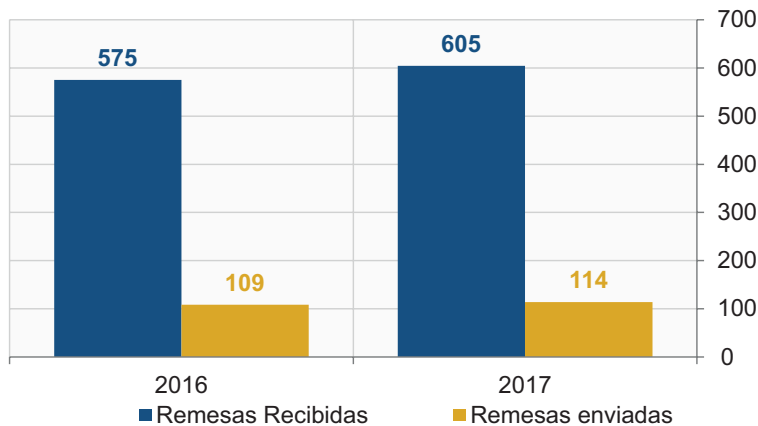


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

- a) Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us114 millones, mayores en \$us5,6 millones respecto a similar periodo de 2016.
- b) El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us490 millones, mayores en 5,1% respecto a similar periodo de 2016 (gráfico 3.8).

Gráfico 3.8
FLUJO DE REMESAS ENERO – JUNIO
 (En millones de dólares)



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

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

- c) Los ingresos netos correspondientes al Gobierno General registraron \$us86 millones, monto menor en 3,9% respecto a similar periodo de 2016.

4. Cuenta Financiera

4.1. Inversión Directa

La cuenta financiera presentó pasivos netos similares al primer semestre de la gestión anterior. En el primer semestre de 2017, la rúbrica de ID posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera, es decir, receptora neta de Inversión Directa. Este resultado se explica por una contracción en los activos de ID y un flujo importante de pasivos de ID, destinados principalmente al sector hidrocarburos e industria. Estos inlfujos se mantienen positivos y comparando con otras economías, el índice de acumulación de ID en el país es una de las más importantes de la región (Cuadro 4.1 y Gráfico 4.1).

Cuadro 4.1
INVERSIÓN DIRECTA
(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

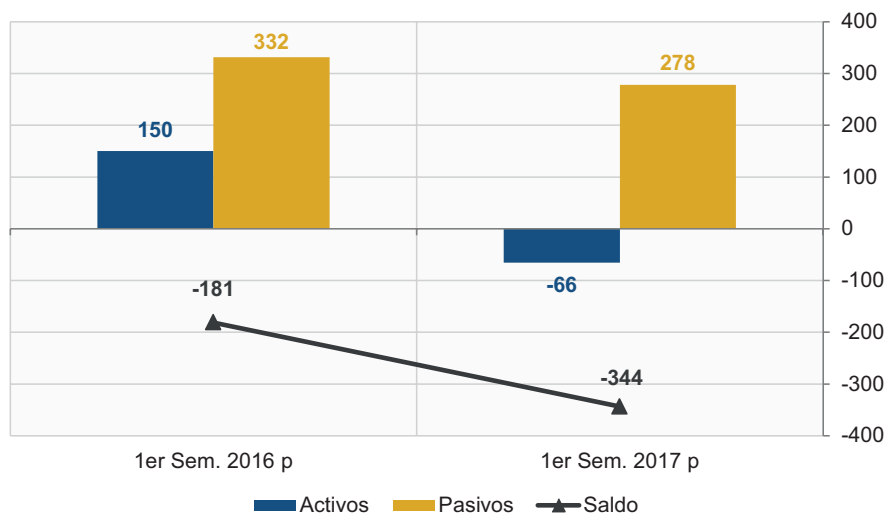
	1er Semestre 2016 p	1er Semestre 2017 p
I. ACTIVOS		
ID Bruta	213	156
Desinversión	63	222
ID Neta	150	-66
II. PASIVOS		
ID Bruta	711	525
Desinversión ^{1/}	380	247
ID Neta	332	278
III. ID NETA	-181	-344

Fuente: Encuesta RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: ^{1/} La desinversión incluye amortizaciones por instrumentos de deuda entre empresas relacionadas, retiros de capital y venta de acciones a inversionistas locales.
p = Preliminar

Gráfico 4.1
INVERSIÓN DIRECTA
(En millones de dólares)



Fuente: Encuesta RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: ^p Cifras preliminares

Activos de Inversión Directa

La inversión directa bruta en el exterior sumó \$us156 millones en el periodo, compuesta por préstamos al exterior con afiliadas principalmente y reinversión de utilidades. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us222 millones y se explica en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados (Cuadro 4.2). El flujo neto de activos, por tanto, registró una entrada neta de recursos del exterior por \$us66 millones.

Cuadro 4.2
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR
(En millones de dólares)

	1er Semestre 2016 p	1er Semestre 2017 p
I. TOTAL ENVIADO	213,0	156,3
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	15,0	26,9
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	15,0	0,0
Reinversión de utilidades	0,0	26,9
Préstamos al Exterior con Afiliadas	198,0	129,4
II. DESINVERSIÓN	62,7	222,0
Retiros de Capital	0,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{1/}	62,7	222,0
III. ID NETA	150,3	-65,7

Fuente: Encuesta 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

Por su parte, los pasivos de ID neta alcanzaron \$us278 millones. Al interior de la inversión bruta, la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda son las modalidades más importantes de estos inlfujos de capital. Los sectores que explican las utilidades reinvertidas son Hidrocarburos, Industria Manufacturera y Minería, que en conjunto suman \$us259 millones. Por su parte, dentro de la modalidad Instrumentos de Deuda destacan los sectores de Hidrocarburos, Construcción y Comercio al Por Mayor y Menor, sumando \$us121 millones entre los tres. La desinversión se compone principalmente por amortización de créditos relacionados y retiros de capital, que en ningún caso corresponde a fuga de capitales (Cuadro 4.3).

Cuadro 4.3
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
 (En millones de dólares y porcentajes)

	1er Semestre 2016 p	1er Semestre 2017 p
I. ID BRUTA	711,4	525,4
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	454,7	367,4
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	271,3	44,5
Reinversión de utilidades	183,4	322,9
Instrumentos de deuda	256,7	157,9
II. DESINVERSIÓN^{1/}	379,8	247,3
Retiros de Capital ^{2/}	249,2	72,1
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,6
Amortización de Créditos Relacionados ^{3/}	130,6	174,6
III. ID NETA	331,6	278,1

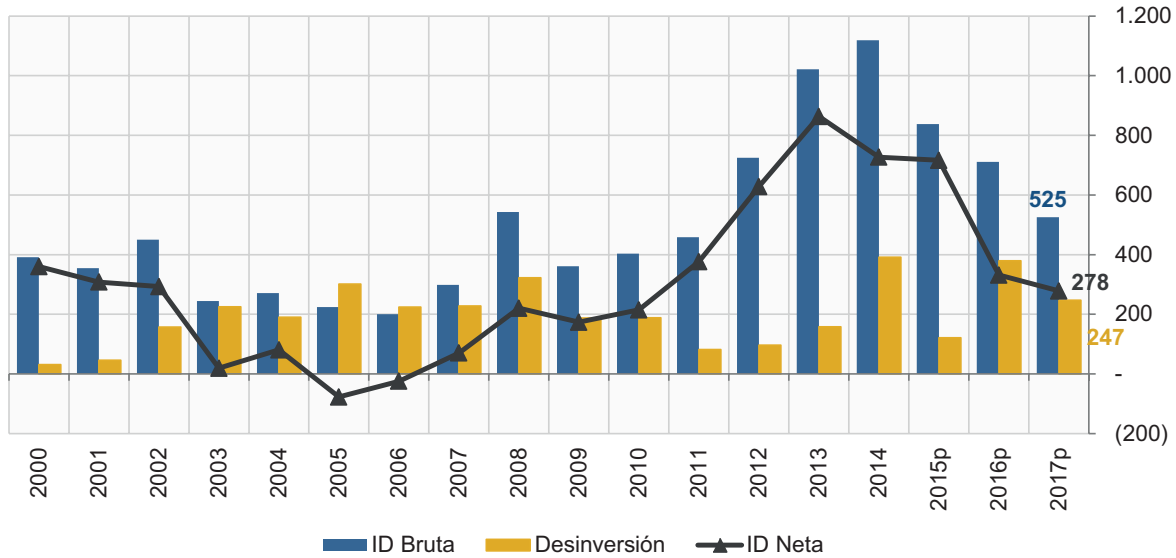
Fuente: Encuesta RIOF – BCB
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
 Nota: ^p Cifras preliminares
^{1/} No corresponde a fuga de capitales
^{2/} Corresponde a pago de dividendos extraordinarios
^{3/} Pago de deuda con empresas relacionadas

Las amortizaciones de créditos relacionados se registraron principalmente en el Sector Hidrocarburos, Comercio al por Mayor y Menor y Construcción alcanzando entre los tres \$us144 millones. En el primer semestre se realizaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos⁴) dentro del sector Minería, que se registran como disminuciones de capital social; por lo tanto estas operaciones no corresponden a una fuga de capitales.

Como resultado, los pasivos de ID neta registraron un flujo de \$us278 millones (Gráfico 4.2). El descenso de ID neta, es un comportamiento que se fue dando en la mayoría de los países de América del Sur.

4 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.

Gráfico 4.2
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(Primeros semestres de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Encuesta RIOF – BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
Notas: ^p Cifras preliminares.

Por actividad económica, el flujo de la Inversión Directa Bruta en el primer semestre de 2017 se concentró principalmente en el Sector Hidrocarburos con \$us158 millones, seguido por el Sector Industria Manufacturera con \$us99 millones y Minería con \$us92 millones. Los tres sectores suman una participación del 66% del total (Cuadro 4.4).

Cabe señalar que el punto de inflexión en las utilidades reinvertidas que se dilucidaron en el primer trimestre de 2017 continuó visualizándose en el segundo, lo cual es signo del buen desempeño económico del país.

Cuadro 4.4
FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares y porcentajes)

	1er Semestre 2016 p	1er Semestre 2017 p	Participación
Hidrocarburos	260,4	157,7	30,0
Minería	-20,9	92,0	17,5
Industria Manufacturera	145,0	98,8	18,8
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	0,2	12,2	2,3
Construcción	31,9	27,3	5,2
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	85,1	69,1	13,2
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	17,9	51,6	9,8
Intermediación Financiera	20,5	10,9	2,1
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	169,1	11,4	2,2
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-0,1	0,0	0,0
Empresas de Seguro	2,2	-5,6	-1,1
TOTAL ID BRUTA	711,4	525,4	100,0

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

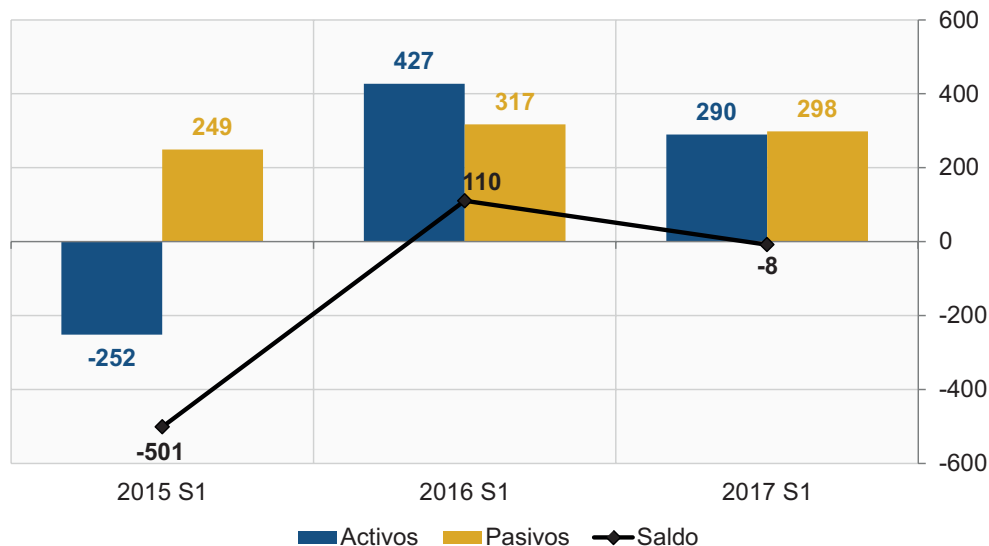
4.2. Inversión de Cartera

La inversión neta de cartera registró un resultado pasivo neto, distinto al registrado en la gestión anterior (\$us1.126 millones), debido principalmente a la tercer emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones. Cabe también resaltar una importante adquisición de activos en forma de títulos de deuda más que las participaciones de capital y en fondos de inversión por parte del sector privado, así como la disminución de activos en lo que invierte el Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) para su correspondiente utilización en la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos.

4.3. Otra Inversión

Otra inversión neta alcanzó presentó un saldo negativo de \$us8 millones, debido a una importante reducción de activos por créditos comerciales que fue superior al aumento de activos en moneda y depósitos, principalmente por parte de las EIF. Finalmente residentes bolivianos habrían constituido activos en el resto del mundo (Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3
OTRA INVERSIÓN
(En millones de dólares)



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

4.3.1. Transferencia neta de la Deuda Externa Pública

A junio de 2017, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us1.278,0 millones explicado principalmente por mayores desembolsos de la CAF, BID y China; así como la emisión de Bonos Soberanos. Por su parte el servicio de la deuda se compuso en su mayor parte de pagos de principal e intereses a estos mismos acreedores (Cuadro 4.5).

Cuadro 4.5
TRANSFERENCIA NETA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP – A JUNIO DE 2017
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos (1)	Servicio		Variación Cambiaria	Alivio APPME Donación (3)	Transferencia Neta	
		Amortización (2)	Interés (2)			Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
I. PRÉSTAMOS	556,4	159,3	84,0	44,2	1,2	313,0	311,9
A. Multilateral	505,5	131,9	73,4	31,6	0,0	300,3	300,3
CAF	256,0	103,0	34,3	0,0		118,7	118,7
BID	202,0	14,5	29,6	1,9		158,0	158,0
Banco Mundial	19,5	6,6	5,3	25,4		7,6	7,6
FIDA	3,2	0,9	0,2	2,6		2,1	2,1
FND	0,0	0,6	0,1	1,7		-0,7	-0,7
FONPLATA	22,1	4,3	2,5	0,0		15,3	15,3
OPEP	2,8	2,0	0,9	0,0		-0,2	-0,2
BEI	0,0	0,0	0,5	0,0		-0,5	-0,5
B. Bilateral	50,8	27,5	10,6	12,6	1,2	12,7	11,6
Rep.Pop.China	44,4	16,8	9,1	5,2		18,4	18,4
R.B.Venezuela	0,0	0,1	0,0	0,0		-0,1	-0,1
Brasil	0,0	7,5	0,5	0,0		-7,9	-7,9
Alemania	3,8	0,9	0,6	4,5		2,4	2,4
Corea del Sur	2,5	0,5	0,2	2,3		1,8	1,8
España	0,0	0,5	0,0	0,2	1,2	-0,5	-1,7
Francia	0,0	0,3	0,2	0,3		-0,5	-0,5
Argentina	0,0	0,4	0,0	0,0		-0,5	-0,5
Italia	0,0	0,5	0,0	0,0		-0,5	-0,5
Japón	0,1	0,0	0,0	0,0		0,1	0,1
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	0,0	36,0	0,0	0,0	964,0	964,0
Bonos Soberanos ¹	1.000,0	0,0	36,0	0,0		964,0	964,0
III. DEG²	0,0	0,0	0,3	8,3	0,0	-0,3	-0,3
FMI	0,0	0,0	0,3	8,3		-0,3	-0,3
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS³	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	1,3
Pesos Andinos, SUCRE y otros	1,3	0,0	0,0	0,0		1,3	1,3
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	1.557,6	159,3	120,3	52,5	1,2	1.278,0	1.276,8

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Con fines de Balanza de Pagos se incluye en intereses \$us9,0 millones que corresponden a la diferencia entre el valor nominal y el adjudicado de los Bonos Soberanos emitidos en el mes de marzo de 2017.

^{2/} 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. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI son menores a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG

^{3/} Corresponde a pasivos de deuda del BCB con: i) Organismos Internacionales que comprenden cuentas de depósito que el FMI, BIRF, BID, FONPLATA, IDA y MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) mantienen en el BCB para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos, ii) asignación pesos andinos y iii) asignación sucre.

Los desembolsos de la deuda externa de MLP totalizaron \$us1.558 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de la gestión 2016, debido principalmente a la emisión de bonos soberanos, recursos que serán destinados a diferentes proyectos de inversión pública que incluyen proyectos en salud y de infraestructura. El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us280 millones, monto mayor al registrado al primer semestre de 2016 (\$us225,3 millones), de los cuales 57,0% corresponden a amortizaciones, el resto a intereses y comisiones.

4.4. Activos de Reserva

En el primer semestre de 2017, la balanza de pagos presentó un déficit en cuenta corriente compensado por mayores inlfujos netos de capitales, por lo que hubo una necesidad de utilización de Reservas Internacionales.

El nivel de reservas alcanzado en este periodo representó un incremento de los activos de \$us225 millones, atribuible a diferentes factores y medidas de política detalladas en el punto 5.1.

5. Posición de Inversión Internacional

A junio de 2017, Bolivia presenta una posición de inversión internacional deudora con un saldo deudor de \$us702 millones equivalentes a 1,9% del PIB (Cuadro 5.1). En el rubro de pasivos externos, hubo un incremento de \$us1.000 millones asociados a la tercera emisión de bonos soberanos.

Cuadro 5.1
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(Saldos en millones de dólares)

	dic-16	Transacciones (Neto)	Variaciones de Precios	Variaciones de TC	Otras Variaciones	jun-17
Posición de Inversión Internacional Neta	366	-1.520	266	-22	208	-702
PII Neta como %PIB	1,1					-1,9
Activos Financieros	20.743	58	201	16	197	21.214
Inversión Directa	627	-66	-3	0	2	560
Inversión de cartera	5.584	-125	41	0	185	5.685
Otra inversión	4.450	290	-64	0	-13	4.663
Activos de reserva del BCB	10.081	-41	227	16	23	10.306
Pasivos	20.377	1.577	-65	38	-11	21.916
Inversión Directa	11.519	278	-67	0	-6	11.724
Inversión de cartera	1.124	1.001	2	0	-8	2.120
Otra inversión	7.733	298	0	38	3	8.072

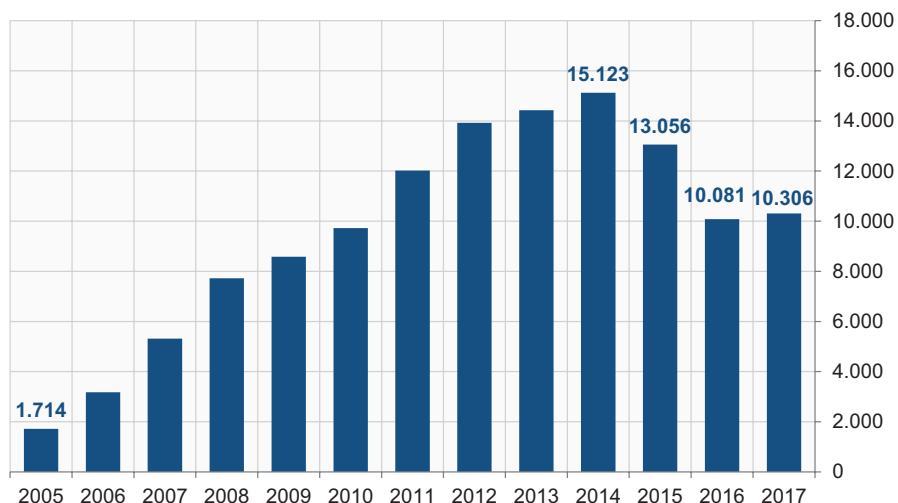
FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

5.1. Activos

El principal activo en la PII es constituido por las Reservas Internacionales Netas, que alcanzaron \$us10.306 millones, saldo mayor respecto a diciembre de 2016 (Gráfico 5.1) debido principalmente a la emisión de los Bonos Soberanos por \$us1.000 millones, el traspaso de fondos del TGN a la Cuenta Única del Tesoro (CUT) por \$us115 millones, los ingresos por Encaje Legal debido a la reducción del requerimiento de encaje en títulos moneda extranjera de 66,5% a 56,5% que representó un ingreso de \$us349 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por transferencias al exterior de las EIF a través del BCB \$us1.141 millones, el pago de aportes al FPAH \$us55 millones y el pago de AASANA de \$us23 millones por la nacionalización accionaria de la Compañía TBI Overseas BOL por conclusión de arbitraje internacional y solución definitiva de controversias.

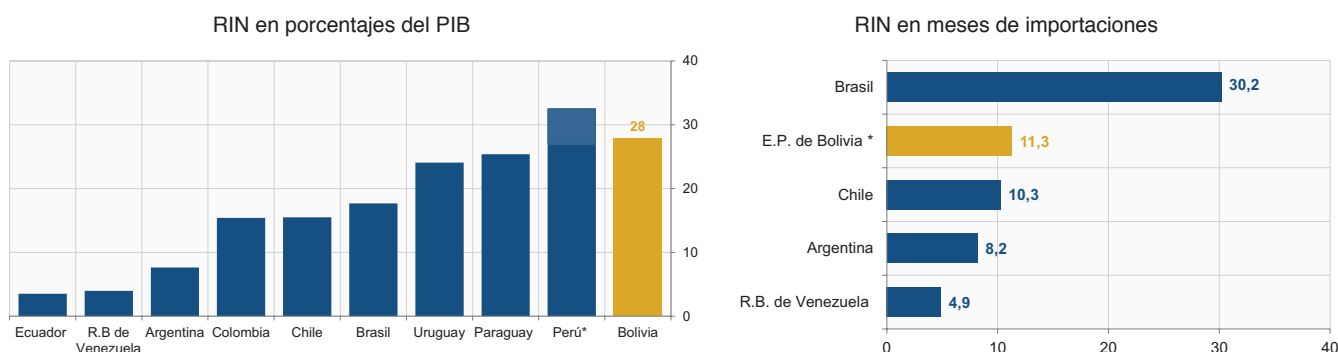
Gráfico 5.1
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCB
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
Nota: La información para 2017 corresponde al saldo al 30/06/2017

El saldo de las RIN del BCB alcanzó a \$us10.306 millones, mayor en \$us225 millones respecto al registrado en 2016 en similar periodo, permitiendo cubrir 11 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 indicadores más altos de la región (28%; Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2
ACTIVOS DE RESERVA EN PAÍSES SELECCIONADOS A JUNIO 2017
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2017. Para Bolivia, BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: (*) Incluye fondos de encaje legal (sin considerar estos fondos, el ratio RIN/PIB de Perú alcanza a 25%).

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 (Cuadro 5.2).

Cuadro 5.2
INDICADORES DE COBERTURA DE RESERVAS INTERNACIONALES
(Ratios en porcentajes)

	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	425,07	406,27	327,13	296,17
Depósitos totales	88,34	77,63	53,81	44,84
Dinero en sentido amplio (M'3)	68,68	61,76	43,86	36,76

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A junio de 2017, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero, FINPRO, y Fondos de Protección al Ahorrista y al Asegurado) totalizaron \$us14.080 millones, (Cuadro 5.3).

Cuadro 5.3
ACTIVOS EXTERNOS NETOS CONSOLIDADOS
(Saldos en millones de dólares)

	Dic-16	Jun-17
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V+VI)	13.910	14.080
Brutas	14.057	14.146
Obligaciones	147	65
II. BCB NETAS	10.081	10.306
Brutas	10.081	10.306
Obligaciones	0	0,1
III. RESTO SISTEMA FINANCIERONETAS¹	2.430	2.439
Brutas	2.576	2.505
Obligaciones	146	65
IV. FINPRO	755	631
Brutas	755	631
Obligaciones		
V. FPAH	640	699
Saldo	640	699
VI. FPA	4	5
Saldo	4	5

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS: 1/ Entidades de Intermediación Financiera en funcionamiento incluye Instituciones Financieras de Desarrollo IFD
FINPRO: Fondo para la Revolución Industrial y Productiva
FPAH: Fondo de Protección al Ahorrista
FPA: Fondo de Protección al Asegurado

Por su parte, la inversión de cartera refleja un incremento que se explican por la mayor participación del Fondo de Protección al Ahorrista y por la inclusión de la información de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs).

Adicionalmente, desde 2006 el Gobierno Nacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los "Buffers" o colchones financieros que a junio de 2017 ascendieron a \$us13.090 millones, equivalentes al 36% del PIB. Los *Buffers* estuvieron compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us10.306 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.449 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us631 millones, el Fondo de Protección al Ahorrista y al Asegurado \$us704 millones.

5.2. Pasivos

El saldo de la inversión extranjera ascendió a \$us11.724 millones, cifra superior a la gestión anterior debido principalmente a los inlujos de ID por utilidades reinvertidas e instrumentos de deuda. Dicho nivel ha seguido una tendencia estable a pesar de las fluctuaciones importantes de IED de los últimos años.

Por su parte, al interior de la rúbrica de Otra Inversión el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us8.718 millones y en valor presente neto a \$us8.481 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 23,7% y el 23,1% respectivamente. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos de la CAF, BID y R.P. China y a la emisión de Bonos Soberanos. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico y desarrollo agropecuario, entre los más importantes.

Cuadro 5.4
Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a junio 2017
 (En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/2016	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 30/06/2017	Participación Porcentual	VPN ¹ 30/06/2017
I. PRÉSTAMOS	6.001,6	556,4	159,3	84,0	44,2	6.442,8	73,9	5.943,8
A. Multilateral	5.282,9	505,5	131,9	73,4	31,6	5.688,2	65,2	5.227,2
CAF	2.088,2	256,0	103,0	34,3	0,0	2.241,2	25,7	2.218,8
BID	2.096,9	202,0	14,5	29,6	1,9	2.286,4	26,2	1.989,2
Banco Mundial	768,7	19,5	6,6	5,3	25,4	807,1	9,3	694,1
FIDA	56,9	3,2	0,9	0,2	2,6	61,8	0,7	52,6
FND	30,4	0,0	0,6	0,1	1,7	31,5	0,4	27,4
FONPLATA	141,7	22,1	4,3	2,5	0,0	159,5	1,8	151,5
OPEP	58,8	2,8	2,0	0,9	0,0	59,5	0,7	59,5
BEI	41,2	0,0	0,0	0,5	0,0	41,2	0,5	34,2
B. Bilateral	718,7	50,8	27,5	10,6	12,6	754,7	8,7	716,6
Rep.Pop.China	571,2	44,4	16,8	9,1	5,2	603,9	6,9	579,8
R.B.Venezuela	0,7	0,0	0,1	0,0		0,6	0,0	0,6
Brasil	41,0	0,0	7,5	0,5		33,6	0,4	31,6
Alemania	46,2	3,8	0,9	0,6	4,5	53,7	0,6	50,4
Corea del Sur	40,9	2,5	0,5	0,2	2,3	45,2	0,5	38,8
España	12,0	0,0	0,5	0,0	0,2	11,8	0,1	9,8
Francia	3,3	0,0	0,3	0,2	0,3	3,3	0,0	3,2
Argentina	1,7	0,0	0,4	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3
Italia	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,1	0,1	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	1,0
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	1.000,0	0,0	36,0	0,0	2.000,0	22,9	2.280,0
Bonos Soberanos ²	1.000,0	1.000,0	0,0	36,0	0,0	2.000,0	22,9	2.280,0
III. DEG³	220,0	0,0	0,0	0,3	8,3	228,2	2,6	210,0
FMI	220,0	0,0	0,0	0,3	8,3	228,2	2,6	210,0
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS⁴	46,2	1,3	0,0	0,0	0,0	47,4	0,5	47,4
Pesos Andinos, SUCRE y otros	46,2	1,3	0,0	0,0	0,0	47,4	0,5	47,4
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	7.267,7	1.557,6	159,3	120,3	52,5	8.718,5	100,0	8.481,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Notas:

^{1/} Valor Presente Neto

^{2/} Con fines de Balanza de Pagos se incluye en intereses \$us9,0 millones que corresponden a la diferencia entre el valor nominal y el adjudicado de los Bonos Soberanos emitidos en el mes de marzo de 2017.

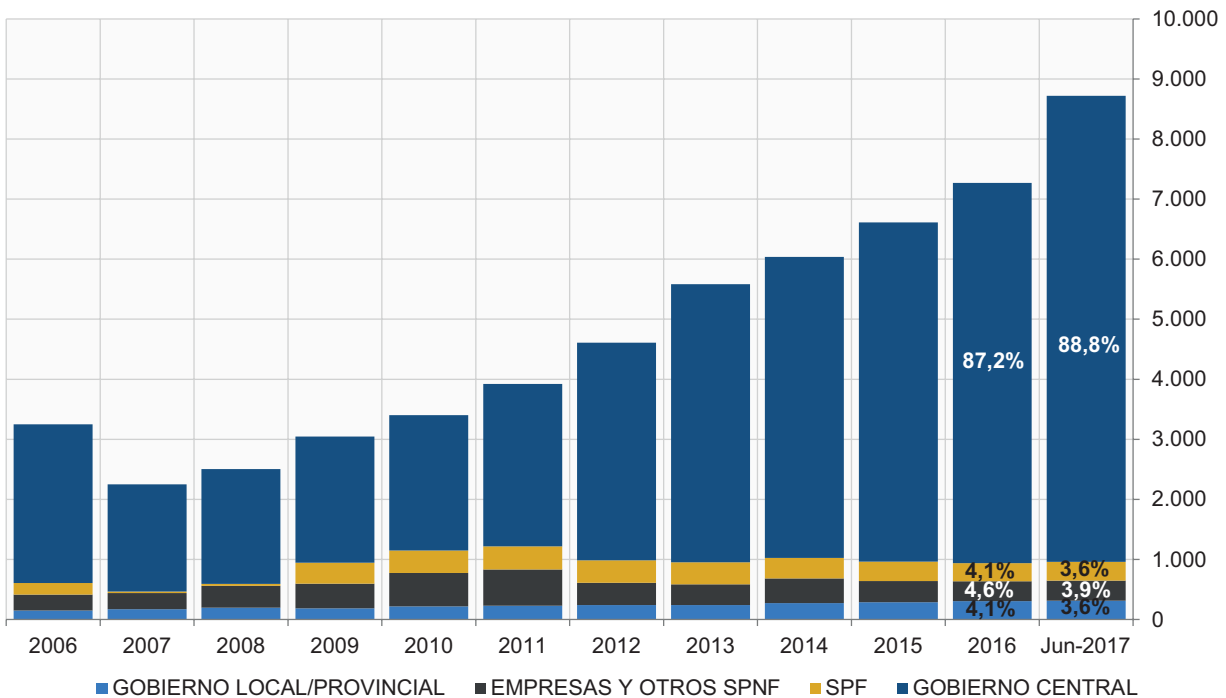
^{3/} Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI es menor a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG.

^{4/} Corresponde a pasivos de deuda del BCB con: i) Organismos Internacionales que comprenden cuentas de depósito que el FMI, BIRF, BID, FONPLATA, IDA y MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) mantienen en el BCB para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos, ii) asignación pesos andinos y iii) asignación sucre.

Con relación a la concesionalidad de la deuda pública externa, el 25,5% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 74,5% no concesionales.

Por otro lado, el 89% del saldo de la deuda externa pública la mantiene en el Gobierno Central; dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las dos emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012, 2013 y 2017 (Gráfico 5.3).

Gráfico 5.3
COMPOSICIÓN DEL SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP SEGÚN DEUDOR – A JUNIO 2017
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Se asume que el 100% de los bonos soberanos se encuentran en poder de no residentes

Con relación al plazo de maduración de la deuda de mediano y largo plazo, el 85,3% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, un 34,6% de la deuda fue contratada entre tasas del 2,1% y 6% y un 44,1% presenta tasa variable (Cuadro 5.5).

Cuadro 5.5
COMPOSICIÓN DEL SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP POR PLAZO DE MADURACIÓN Y TASA DE INTERÉS - A JUNIO DE 2017
(En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
Exento	56,2	0,6	De 0 a 10 años	1.000,0	11,5
0,1% a 2%	1.804,5	20,7	De 11 a 30 años	5.766,4	66,1
2,1% a 6%	3.016,6	34,6	Más de 30 años	1.676,4	19,2
variable	3.841,2	44,1		275,6	3,2
Total	8.718,5	100,0	Total	8.718,5	100,0

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: Información preliminar

Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A junio de 2017, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 23,1%, 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 a junio de 2017 fue 23,7%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina (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 alcanzó un nivel de 89,5%. Según el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Cuadro 5.6). 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.

Cuadro 5.6
INDICADORES DE SOLVENCIA DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP – A JUNIO 2017
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic 2016	Jun 2017	Umbral DSF * (%)	Umbral HIPC * (%)	Criterio PAC-CAN ** (%)	Umbral Maastricht ** (%)
Saldo Deuda Nominal / PIB	21,3	23,7			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	20,3	23,1	40	-		
Saldo Deuda Nominal / Exportación Bs y Ss Anual	88,2	92,1				
Saldo Deuda en VPN / Exportación Bsy Ss Anual	84,0	89,5	150	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

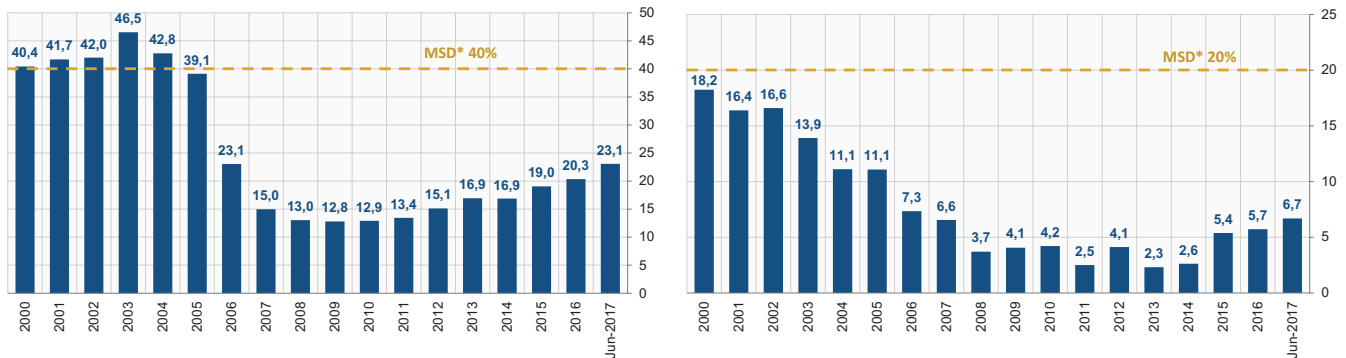
En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

² Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

El ratio de liquidez expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios fue de 6,7%, inferior al valor referencial utilizado por el MSD, lo cual significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible. (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4
INDICADORES DE LIQUIDEZ DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP – A JUNIO DE 2017
 (En porcentaje)

Valor Presente de Deuda/PIB Servicio de Deuda/Exportaciones

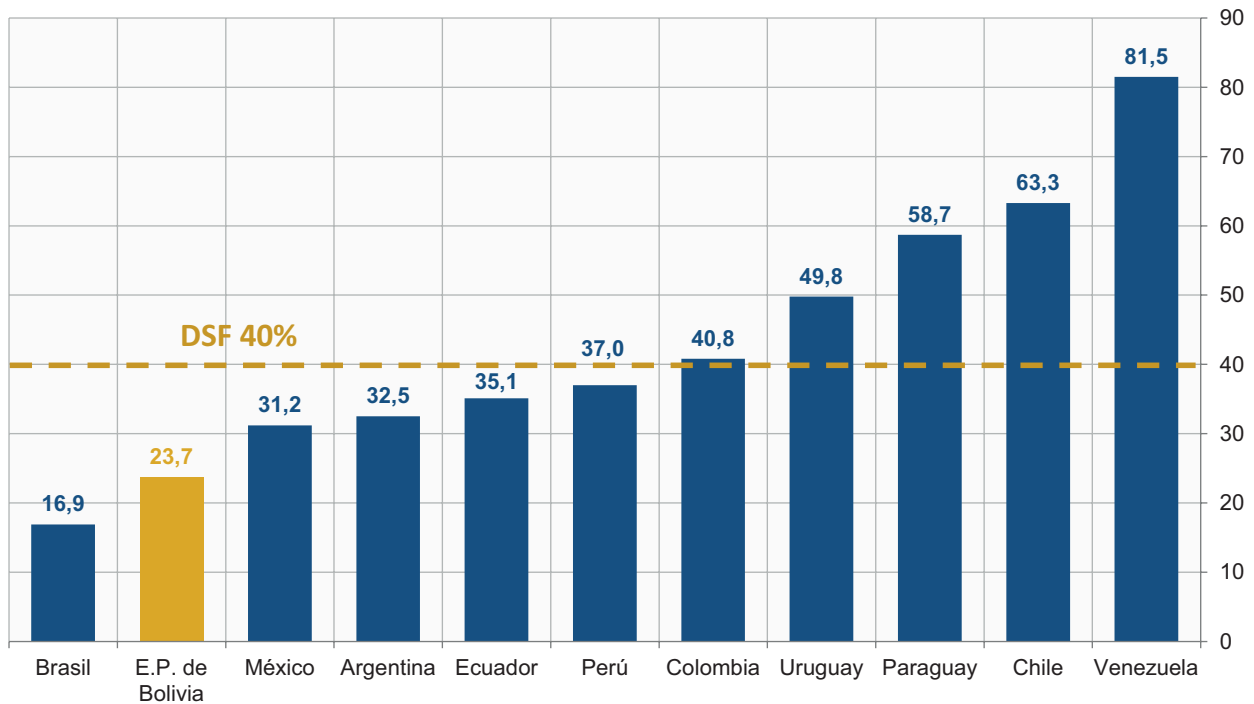


FUENTE: BCB y DRI/DFI –Boletín N° 29/2006
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

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 5.5).

Gráfico 5.5
INDICADOR DE SOLVENCIA DE DEUDA EXTERNA (DEUDA EXTERNA / PIB) EN LATINOAMÉRICA – A JUNIO DE 2017
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2017
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2017
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a junio de 2017

Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a junio de 2017 se mantiene en un buen nivel; Moody's y Standard & Poors modificaron su perspectiva. En mayo de 2017, Standard & Poors ratificó por tercer año consecutivo la calificación de riesgo a Bolivia de BB, la nota más alta otorgada por dicha agencia al país, y modificó la perspectiva de estable a negativa. Las fortalezas crediticias que mantienen las buenas evaluaciones por parte de las calificadoras de riesgo incluyen los niveles bajos de deuda, medidas fiscales fuertes, y que pese a la caída de los precios de los hidrocarburos, Bolivia mantiene una fuerte posición externa. (Cuadro 5.7).

Cuadro 5.7
CALIFICACIÓN DE DEUDA SOBERANA – A JUNIO 2017

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

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2017.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Anexo

Balanza de Pago
(En millones de \$us)

	Gestión 2014		Gestión 2015		Gestión 2016		2017		2017		Gestión 2017							
	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito						
	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto	Neto						
Cuenta corriente	15.472	14.901	571	11.423	13.291	-1.868	9.810	11.718	-1.907	2.382	3.101	-719	2.602	3.095	-493	4.983	6.196	-1.213
Bienes	12.810	9.894	2.916	8.684	9.004	-320	7.000	7.888	-889	1.651	2.076	-426	1.905	1.992	-87	3.556	4.069	-513
Servicios	1.196	3.025	-1.829	1.243	2.835	-1.592	1.245	2.841	-1.596	323	712	-389	300	706	-406	624	1.418	-795
Bienes y servicios del gobierno	18	46	-28	22	44	-21	25	43	-19	5	11	-5	6	10	-3	12	20	-9
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	19	68	-49	22	84	-61	24	99	-75	6	23	-18	6	25	-19	12	48	-37
Construcción	1	150	-149	1	53	-52	1	48	-47	0	9	-9	0	5	-5	0	14	-14
Mantenimiento y reparaciones	0	6	-6	0	12	-12	0	22	-22	0	4	-4	0	6	-6	0	10	-10
Manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a otros	81	452	-371	88	480	-392	70	512	-442	13	140	-126	19	153	-135	32	293	-261
Otros servicios empresariales	26	335	-309	22	391	-370	35	342	-307	9	73	-64	11	118	-107	21	192	-171
Servicios de seguros y pensiones	0	213	-213	0	165	-165	4	108	-104	0	36	-36	0	20	-20	0	56	-56
Servicios de telecomunicaciones, informática e información	89	75	13	80	78	2	69	98	-29	16	23	-6	15	24	-9	31	47	-15
Servicios financieros	2	34	-32	3	32	-29	4	33	-29	1	8	-7	1	8	-7	2	16	-15
Servicios personales, culturales y recreativos	2	15	-14	1	15	-13	2	17	-16	0	5	-5	0	4	-3	1	9	-8
Transporte	296	824	-528	304	770	-467	299	701	-402	70	183	-113	86	170	-84	156	353	-197
Viajes	662	806	-144	699	711	-12	713	818	-105	202	197	5	155	163	-8	357	360	-3
Ingreso primario	99	1.797	-1.698	111	1.238	-1.127	138	754	-616	43	256	-212	96	336	-300	80	592	-512
Otro ingreso primario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Remuneración de empleados	13	2	12	13	2	10	14	2	11	4	1	4	4	1	4	8	1	7
Renta de la inversión	86	1.795	-1.710	99	1.236	-1.138	125	752	-627	39	255	-216	32	336	-304	71	591	-519
Ingreso secundario	1.367	186	1.181	1.384	214	1.171	1.427	234	1.194	364	57	307	360	60	300	724	117	607
Gobierno general	138	6	132	135	5	130	168	6	162	55	2	53	34	1	33	89	3	86
Sociedades financieras, sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.229	180	1.049	1.249	209	1.041	1.260	228	1.032	309	55	254	326	59	267	635	114	521
Cuenta Capital	5	0	5	5	0	5	5	0	5	1	0	1	1	0	1	3	0	3
Adquisiciones (DR./disposiciones (CR.)) brutas de activos no financieros no producidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociedades financieras, sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transferencias de capital	5	0	5	5	0	5	5	0	5	1	0	1	1	0	1	3	0	3
Gobierno general	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociedades financieras, sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	5	0	5	5	0	5	5	0	5	1	0	1	1	0	1	3	0	3
Préstamo Neto (+)/Endeudamiento neto (-)			576			-1.863			-1.902			-718			-492			-1.210
Cuenta financiera	2.320	1.553	767	-1.526	1.325	-2.851	-1.215	1.084	-2.299	254	1.136	-881	-197	442	-638	58	1.577	-1.520
Inversión directa	-33	657	-690	-2	555	-556	89	331	-242	-100	129	-230	35	149	-114	-66	278	-344
Instrumentos de deuda	-33	31	-64	-2	183	-185	81	136	-55	-100	28	-128	7	-45	52	-93	-17	-76
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	0	626	-626	0	371	-371	8	195	-187	-1	101	-102	27	194	-166	27	295	-268
Inversión de cartera	754	21	734	622	19	603	907	22	885	218	999	-782	-343	2	-345	-125	1.001	-1.126
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	74	21	53	73	19	54	244	22	223	-15	-1	-14	0	22	2	-2	-15	1
Títulos de deuda	681	0	681	549	0	549	662	0	662	232	1.000	-768	-343	0	-343	-110	1.000	-1.110
Otra inversión	666	876	-210	-527	752	-1.278	835	731	103	141	7	134	149	291	-142	290	298	-8
Créditos y anticipos comerciales	25	0	25	-14	0	-14	563	0	563	32	0	32	5	0	5	37	0	37
Moneda y depósitos	565	8	557	-570	68	-638	236	15	221	108	-193	302	142	88	54	250	-105	355
Otras cuentas por cobrar/por pagar	10	0	11	-4	0	-4	1	0	3	0	0	3	3	0	2	3	0	3
Otras participaciones de capital	48	0	48	50	0	50	3	0	3	0	0	3	0	0	3	6	0	6
Préstamos	0	842	-842	0	671	-671	0	630	-630	0	192	-192	0	213	-213	0	405	-405
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	18	26	-8	11	12	-1	33	87	-54	-4	9	-12	-3	-10	7	-7	-2	-5
Activos de reserva	932		932	-1.620		-1.620	-3.046		-3.046	-4		-4	-37		-37	-41		-41
Derechos especiales de giro	0			-11		-11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oro monetario	8		8	7		7	10		10	3		3	2		2	5		5
Otros activos de reserva	924		924	-1.617		-1.617	-3.056		-3.056	-7		-7	-39		-39	-46		-46
Posición de reserva en el FMI	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Derivados financieros	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Autoridades monetarias (según corresponda)	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Banco central	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Gobierno general	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Otros sectores	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0
Errores y Omisiones			191			-988			-397			-163			-147			-310