

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Primer Trimestre 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 Trimestre 2017**

Con información disponible al 16 de mayo de 2017

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

100 copias impresas

Fecha de publicación: octubre 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 Editorial Quatro Hnos.](#)

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.....	15
3.3. Ingreso Primario.....	15
3.4. Ingreso Secundario	16
4. Cuenta financiera	18
4.1. Inversión directa.....	18
4.2. Inversión de Cartera.....	22
4.3. Otra Inversión.....	22
4.3.1. Transferencia neta de la Deuda Externa Pública.....	23
4.4. Activos de Reserva	24
5. Posición de Inversión Internacional.....	25
5.1. Activos.....	25
5.2. Pasivos.....	28
Anexo	35

1. Contexto internacional

La actividad económica mundial durante el primer trimestre de 2017 cobró impulso, destacando el desempeño de la inversión. Este comportamiento, se vio reflejado en los indicadores de confianza y de actividad del sector manufacturero que habían empezado a mostrar signos de recuperación desde mediados de 2016. El repunte de la inversión produjo mejoras en el comercio internacional, que junto a una evolución favorable de los mercados financieros y la recuperación parcial de los precios de las materias primas, explicaron las revisiones ligeramente al alza de las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2017, situándola en 3,5%.

Durante los primeros meses del año la economía estadounidense redujo su ritmo de crecimiento afectada por la incertidumbre asociada a las políticas de la nueva administración y factores estacionales, no obstante, el desempeño de la inversión fija permaneció fuerte.

La actividad económica de la Zona Euro mantuvo su ritmo de expansión durante el primer trimestre del año, registrando un crecimiento interanual del 1,9%. La dinámica de crecimiento prevalece, a pesar de que el indicador de incertidumbre de política económica de la zona registró un crecimiento importante, asociado a factores como la activación del artículo 52 del tratado de Lisboa, mediante el cual el Reino Unido inició el proceso de desvinculación de la Zona Euro, y a otros aspectos de orden político como los resultados de las elecciones de Holanda y Francia.

La actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se caracterizó por mantener un desempeño mixto. En efecto, la economía China se mantuvo como uno de los principales motores de crecimiento de la economía mundial, registrando al primer trimestre de 2017 una expansión de 6,9% apoyada en las políticas de estímulo del gobierno, aunque persiste la vulnerabilidad asociada a la dependencia del crecimiento del crédito. Rusia parece afianzar su senda de recuperación, con un crecimiento positivo por segundo trimestre consecutivo y revisiones al alza de sus perspectivas en función a la gradual recuperación de los precios del petróleo.

En América del Sur se espera un crecimiento positivo aunque moderado en 2017. De acuerdo a la CEPAL, luego de un período de recesión, las perspectivas de crecimiento para este año se sitúan en 0,6%, por debajo en 0,3pp de la cifra esperada a principios de año. Esta revisión a la baja, obedece a una menor dinámica esperada para Perú (-0,5pp), Chile (-0,5pp), Colombia (-0,3pp) y Argentina (-0,3pp). Por su parte, se prevé que la recesión que atraviesa Venezuela contraiga su producto en 2017 en -7,2% (2,5pp más de la estimación preliminar de diciembre). En este contexto y de acuerdo a estimaciones oficiales, se destaca que Bolivia nuevamente alcanzaría el crecimiento económico más alto de la región, por cuarto año consecutivo.

El comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, medido a través del IPPBX, mantuvo un ritmo moderado de recuperación. En efecto, el precio del petróleo, registró una recuperación en la última semana del trimestre, pero sin llegar a los niveles observados a principios de año. Esto se explicó por las políticas de recortes de producción acordado por la OPEP y otros países productores. A ello se sumaron las expectativas de una mayor demanda por un factor invernal, que posteriormente se vieron atenuadas.

En América del Sur, se redujeron las presiones inflacionarias. En efecto, la trayectoria de la inflación fue convergiendo a los rangos de tolerancia en Brasil, Chile, Uruguay y Colombia; exceptuando Perú donde la inflación se aceleró con mayor intensidad al cierre del primer trimestre.

Los mercados financieros se mantuvieron positivos, en la medida en la que las señales de recuperación global cobraron mayor impulso. Las mejores perspectivas globales, coadyuvaban a mantener el optimismo en los

mercados financieros, que se vieron circunstancialmente afectados por aspectos políticos y geopolíticos que se llevaron a cabo en Europa. En el otro extremo, las expectativas por la reformulación de la política fiscal en EE.UU., así como los esperados anuncios sobre inversión en infraestructura y desregulación alimentaron el desarrollo de los mercados financieros. En este contexto, las tasas nominales y reales de los instrumentos de largo plazo mantuvieron su tendencia al alza.

En resumen, en el primer cuarto del año, la actividad económica internacional cobró cierto impulso, apoyada en la recuperación de la industria manufacturera y el comercio internacional, así como en el desempeño favorable de los mercados financieros y la recuperación moderada de los precios de las materias primas. El resultado al primer trimestre de 2017, otorga lineamientos positivos para la recuperación económica global.

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

En el primer trimestre de 2017, la balanza de pagos presentó una necesidad de financiamiento de \$us800 millones, resultado básicamente de un saldo negativo en cuenta corriente de \$us801 millones equivalente al 2,2% del PIB. Además se evidenció un flujo negativo de la cuenta financiera de \$us878 millones (Cuadro 2.1). Las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de \$us10.261 millones, la relación RIN/PIB ascendió a 28%, el más alto de la región; asimismo, el saldo de las RIN permite cubrir 11 meses de importaciones de bienes y servicios, muy por encima del nivel referencial de 3 meses establecido por organismos internacionales, lo que continúa reflejando fortaleza y baja vulnerabilidad externa de nuestra economía. La Balanza de Pagos presentó una necesidad de financiamiento de 2,2% del PIB y un financiamiento efectivo de 2,4% del PIB.

El déficit en cuenta corriente se explica principalmente por el dinamismo de las importaciones de bienes y servicios, acorde a la orientación de la política económica actual, de fortalecer el aparato productivo nacional, en este caso con la importación de bienes intermedios y servicios destinados al sector productivo; por su parte las exportaciones de bienes y servicios también se incrementaron. Asimismo, se observa un repunte en el déficit del ingreso primario, asociado a una mejor renta de la inversión, que se tradujo en mayores pagos de dividendos y mayor reinversión de utilidades, dinamismo consistente con la recuperación de precios de varios productos de exportación; además, en un contexto internacional de bajas tasas de interés, la renta recibida por la inversión de las RIN fue similar a la registrada en la gestión anterior. En el ingreso secundario destaca los inlfujos de remesas provenientes del extranjero, comparado con similares periodos de gestiones pasadas es el registro más elevado.

La cuenta financiera presentó un endeudamiento neto de \$us878 millones, explicado principalmente por la entrada de capitales, producto de la emisión de los bonos soberanos y por los inlfujos de Inversión Directa. La Inversión Directa recibida ascendió a \$us125 millones. Respecto a la Inversión de Cartera esta registró un flujo mayor de pasivos que los activos, debido principalmente a la tercera 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, y la disminución de activos del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) para su correspondiente utilización en la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos. A su vez, la cuenta Otra Inversión presentó un saldo positivo, debido a reducciones en el pasivo por concepto de moneda y depósitos, principalmente por parte de las EIF. Esta reducción en los pasivos fue prácticamente compensada con la emisión de pasivos de deuda pública.

Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS – Primer trimestre 2017
 (En millones de dólares)

	Q1 2016			Q1 2017			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2016 Q1	2017 Q1
CUENTA CORRIENTE	2.264	2.850	-586	2.342	3.143	-801	-1,7	-2,2
Bienes y Servicios	1.878	2.580	-702	1.936	2.822	-886	-2,1	-2,4
Bienes	1.592	1.850	-258	1.636	2.048	-413	-0,8	-1,1
Servicios	286	730	-443	300	774	-474	-1,3	-1,3
Ingreso Primario	30	214	-184	42	264	-222	-0,5	-0,6
Ingreso Secundario	356	56	300	364	57	307	0,9	0,8
CUENTA CAPITAL	1	0	1	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-585			-800	-1,7	-2,2
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2016 Q1	2017 Q1
CUENTA FINANCIERA			-835			-878	-2,5	-2,4
Inversión Directa	110	128	-17	-100	125	-225	-0,1	-0,6
Part. de capital y reinversión de utilidades	0	99	-99	0	100	-100	-0,3	-0,3
Participaciones en el capital		-27	27		-36	36	0,1	0,1
Reinversión de Utilidades		126	-126		136	-136	-0,4	-0,4
Instrumentos de deuda	110	29	82	-100	26	-125	0,2	-0,3
Inversión de Cartera	277	16	261	200	999	-800	0,8	-2,2
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	33	16	16	-3	-1	-2	0,0	0,0
Títulos de deuda	245	0	245	202	1.000	-798	0,7	-2,2
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	-6		-6	187		187	0,0	0,5
Gobierno general	18	0	18	20	1.000	-980	0,1	-2,7
Otros sectores	232		232	-5		-5	0,7	0,0
Otra Inversión	-71	112	-184	149	-1	150	-0,5	0,4
Otro capital	0	0	0	3	0	3	0,0	0,0
Moneda y depósitos	-88	46	-135	125	-193	318	-0,4	0,9
Préstamos	0	36	-36	0	192	-192	-0,1	-0,5
Seguros, pensiones y otros	21	30	-9	-4	0	-4	0,0	0,0
Créditos comerciales	18	0	18	23	0	23	0,1	0,1
Otras cuentas por cobrar	-22	0	-22	2	0	2	-0,1	0,0
Activos de Reserva¹	-894	0	-894	-4	0	-4	-2,7	0,0
Errores y Omisiones			-249			-78	-0,7	-0,2

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 a marzo de 2017 presentó un déficit acumulado de \$us413 millones (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 aún mayor.

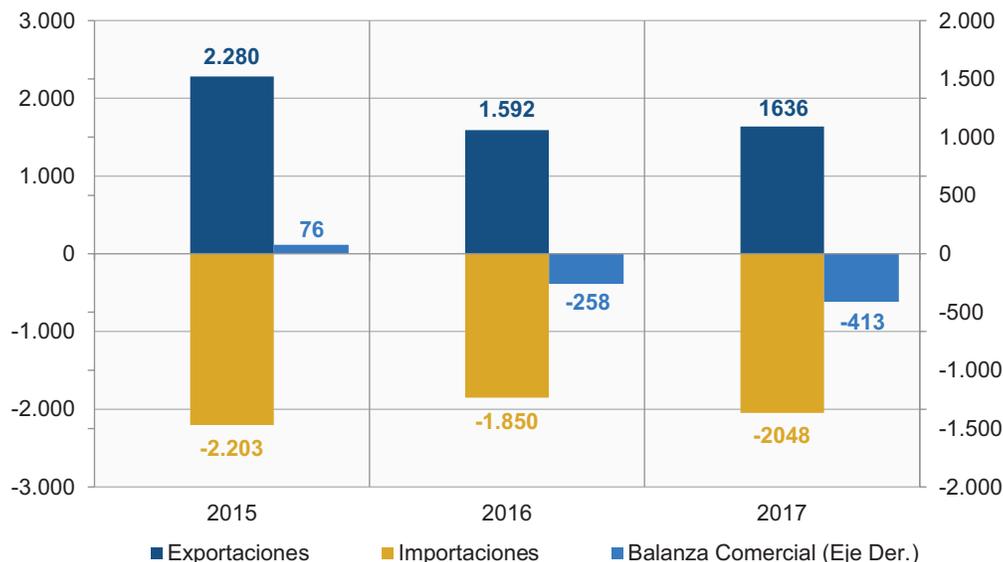
Cuadro 3.1
BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO
 (Acumulado a marzo 2017, en millones de dólares)

CUENTA BIENES	Crédito	Débito	Neto
Mercancías generales FOB	1.635,8	2.048,3	-412,5
De las cuales: Reexportación	16,9		
Valor neto de compraventa ¹	0,0		0,0
Total de bienes	1.635,8	2.048,3	-412,5

FUENTE: INE, Aduana Nacional
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: 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 estas transacciones en el crédito.

Pese al resultado negativo de la balanza comercial, cabe resaltar la recuperación tanto en las exportaciones como en las importaciones, producto de una recuperación en la cotización de los principales productos de exportación, mientras que por el lado de las importaciones los volúmenes se mantuvieron en niveles elevados, reflejando continuidad en el dinamismo de la actividad productiva y el consumo nacional.

Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL, 2015-2017
 (Primer trimestre 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 (\$us1.636 millones), fue mayor en 2,8% con relación a similar periodo de 2016 (Cuadro 3.2), debido al positivo desempeño del sector minero, que contrarrestó la caída en los sectores de hidrocarburos y no tradicionales lo cuales se debieron principalmente a factores de tipo coyuntural.

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

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	644			793		
Zinc	182	113	0,7	295	108	1,2
Oro	178	5	1.138,4	169	4	1.199,4
Plata	155	330	14,6	169	307	17,1
Estaño	69	5	6,8	74	4	9,2
Otros	61			85		
Hidrocarburos	615			544		
Gas natural	594	4.111	3,7	509	3.275	4,0
Petróleo	14	467	30,1	27	443	61,8
Otros	7			7		
No tradicionales	324			309		
Torta de soya	92	341	270	75	236	318
Aceite de soya	53	84	631	59	78	749
Castaña	24	3	6.968	25	3	7.789
Quínua	18	6	2.908	16	7	2.436
Joyería	20	1	27.736	20	1	28.344
Otros	118			114		
Otros bienes	60			48		
Valor declarado	1.644			1.695		
Ajustes	-52			-59		
Valor FOB	1.592			1.636		

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

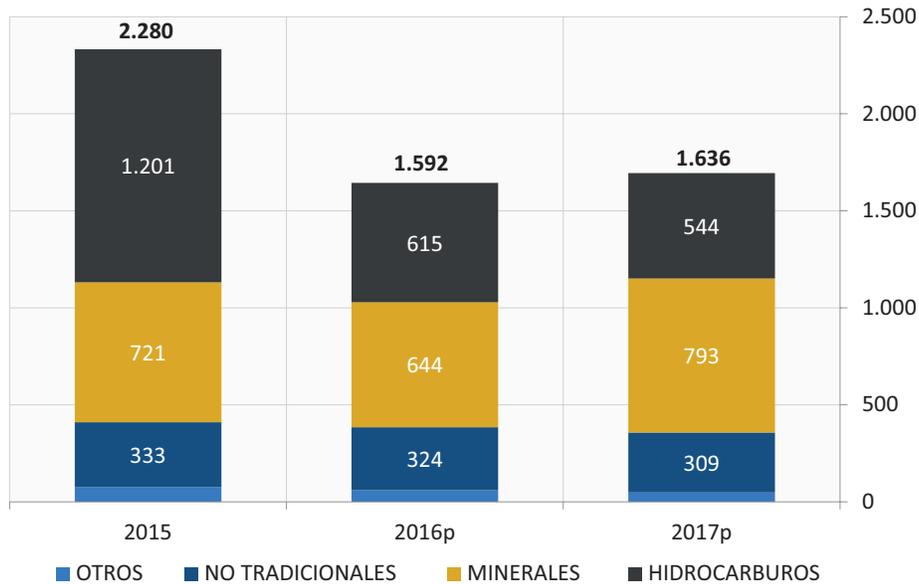
P Cifras preliminares

El análisis de las exportaciones, según sector al primer trimestre, muestra que la exportación de minerales tuvo un repunte de 23,1% en valor, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales, sobresaliendo el incremento en la cotización del zinc, cuya cotización promedio al primer trimestre se incrementó en 69,4% respecto a la de similar periodo de 2016.

Los hidrocarburos presentaron un menor valor exportado respecto al primer trimestre de 2016 (11,6%) debido a una caída en la demanda de gas natural por parte de Brasil, ya que este país sustituyó temporalmente el gas natural por energía hidroeléctrica, además de a un menor desempeño industrial.

Por su parte, la exportación de productos no tradicionales tuvo una ligera disminución en valor (-4,6%) explicada principalmente por la menor exportación de torta de soya (-18,5%) a causa del retraso en la cosecha de invierno, situación que se normalizaría en los siguientes meses (Gráfico 3.2).

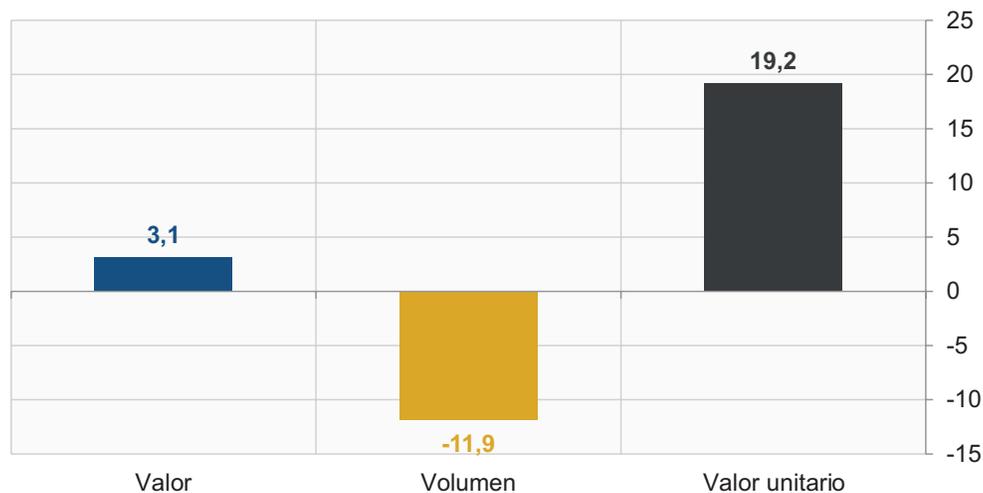
Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR – 2015-2017
 (Acumulado al primer trimestre, en millones de dólares)



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

La variación de las exportaciones a nivel agregado refleja que los volúmenes exportados tuvieron una disminución (-11,9%), debido a la reducción en la compra de gas por parte de Brasil, a causa del incremento de mayores lluvias, lo que llevó a una sustitución coyuntural de esta energía; además a menores rendimientos en el sector sojero en comparación a la gestión anterior. Sin embargo, esta situación fue compensada por la recuperación de la cotización de los hidrocarburos y de los minerales (19,2%; Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN VALOR FOB, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO, 2016-2017
 (En porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, las importaciones en valor FOB al primer trimestre de 2017 se incrementaron en 10,7% respecto a similar periodo de 2016 (Cuadro 3.3).

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

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²
Bienes de consumo	495	169	2,9	520	168	3,1
No duradero	260	114	2,3	273	112	2,4
Alimentos elaborados	70	34	2,1	84	37	2,3
Prod. Farmacéuticos	76	19	4,1	78	20	3,9
Otros	115	62	1,9	111	55	2,0
Duradero	234	55	4,3	247	56	4,4
Vehículos particulares	119	14	8,5	121	15	8,1
Adornos e instrumentos	50	15	3,4	50	16	3,2
Aparatos domésticos	34	7	4,6	43	9	4,8
Otros	32	19	1,7	33	16	2,1
Bienes intermedios	842	989	0,9	1.013	1.166	0,9
Para la industria	441	395	1,1	504	525	1,0
Combustibles	132	243	0,5	222	318	0,7
Materiales de construcción	127	294	0,4	118	229	0,5
Otros	142	58	2,5	168	93	1,8
Bienes de capital	663	95	7,0	655	91	7,2
Para la industria	450	63	7,1	492	59	8,4
Equipo de transporte	186	24	7,7	137	26	5,2
Para la agricultura	27	7	3,7	26	6	4,3
Diversos³	8	1	15,0	20	1	21,4
Importaciones declaradas	2.009	1.254		2.208	1.426	
Importaciones FOB ajustadas⁴	1.850			2.048		

FUENTE: INE

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: 1 En miles de toneladas métricas

2 En miles de dólares por tonelada métrica

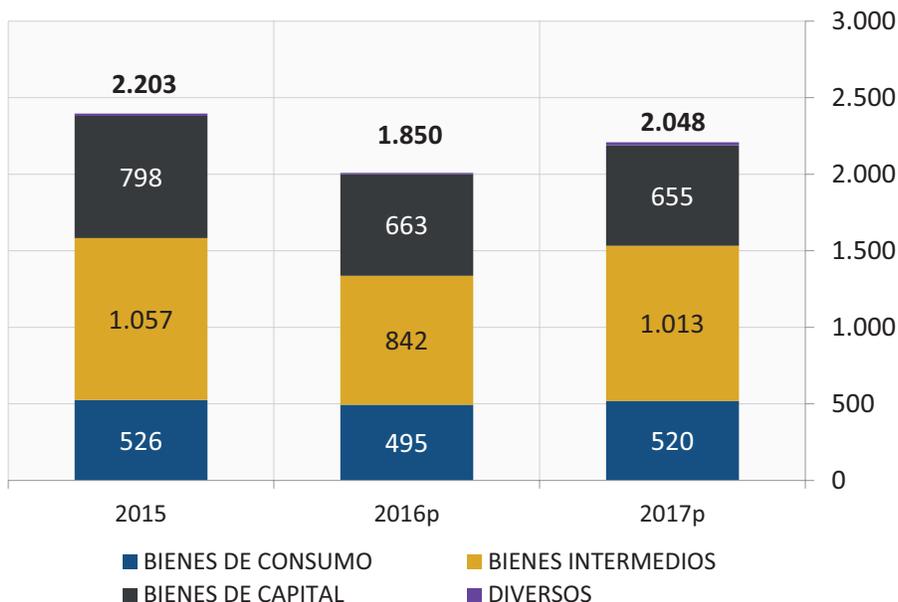
3 Incluye efectos personales

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

P Datos provisionales

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 moderado (5,1%), mientras que los bienes intermedios tuvieron un crecimiento mucho más significativo (20,2%), acorde al dinamismo positivo de la economía nacional. Respecto a su composición, las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total (75,5%).

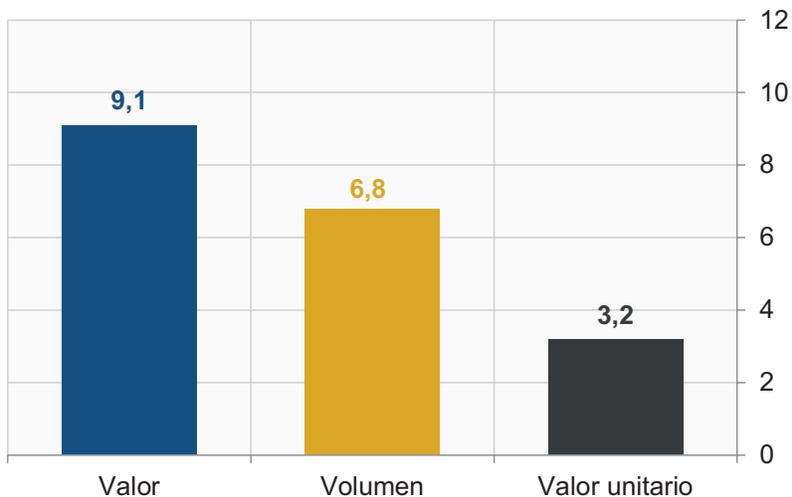
Gráfico 3.4
IMPORTACIONES FOB SEGÚN DESTINO ECONÓMICO – 2015-2017
 (Acumulado al primer trimestre, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Este crecimiento se debe principalmente a un efecto combinado de aumento en los precios de las importaciones (3,2%), así como al incremento del volumen demandado (6,8%) por nuestra economía respecto a importaciones (Gráfico 3.5). Entre los bienes importados que más se dilataron en volumen, están los bienes intermedios para agricultura e industria, así como los combustibles y lubricantes.

Gráfico 3.5
VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN VALOR, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO, 2016-2017
 (En porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

La balanza de servicios, en el primer trimestre de 2017, presentó un déficit de \$us474 millones, debido a que las importaciones fueron mayores en 6% respecto al trimestre anterior; mientras que las exportaciones subieron en 4,8%, siendo el déficit mayor en 6,8% respecto al registrado en similar periodo de 2016, (Cuadro 3.4).

Las exportaciones alcanzaron a \$us300 millones, por sector se observa un incremento en todos los servicios con excepción de los financieros. Cabe resaltar el desarrollo en servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de otros debido al aumento en las exportaciones de minerales. En cuanto a los rubros Viajes y Transportes, hubo un repunte en el flujo de visitantes extranjeros que incidió en un mayor flujo del transporte pasajeros.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us774 millones) aumentaron en 6% resultado del incremento en la importación de casi todos los servicios. Destaca incrementos en el rubro de Construcción por proyectos llevados a cabo por el Servicio de Desarrollo de las Empresas Públicas Productivas (SEDEM); en el rubro Transportes se incrementaron fletes y seguros asociados a una mayor importación de bienes y en Viajes, se incrementó el flujo de visitantes bolivianos al exterior.

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

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Marzo		Enero-Marzo	
	2016 ^p	2017 ^p	2016 ^p	2017 ^p
Viajes	168,9	176,5	222,0	228,7
Transporte	67,4	70,8	159,8	177,3
Servicios de manufacturas/insumos físicos prop. de otros	11,7	13,5	135,0	152,9
Telecomunicaciones, informática e información	17,7	17,7	96,0	78,8
Servicios de gobierno niop	5,2	5,3	30,6	35,6
Cargos por el uso de propiedad intelectual	5,5	5,6	23,5	26,5
Otros servicios empresariales	8,7	9,4	10,6	24,0
Financieros	0,9	0,9	24,3	23,1
Servicios personales, culturales y recreativos	0,4	0,5	10,1	10,6
Construcción	0,1	0,1	8,0	8,0
Seguros	0,0	0,0	5,1	6,0
Reparación y mantenimiento de equipos			4,9	2,4
TOTAL	286,4	300,2	729,8	773,8

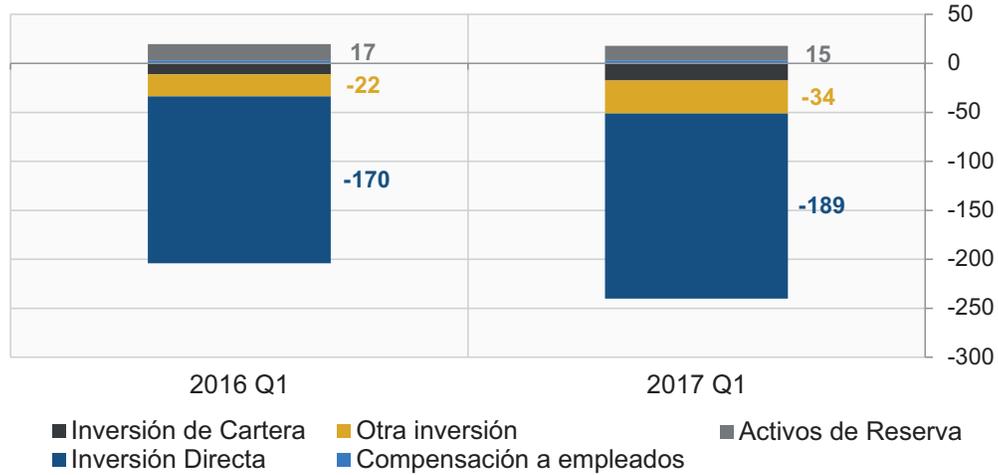
FUENTE: BCB, INE, ATT Transportes, ATT Comunicaciones,
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: n.i.o.p.=no incluidos en otra parte
p Cifras preliminares

3.3. Ingreso Primario

Esta cuenta presentó un déficit superior al de similar periodo de la gestión anterior. Después de una tendencia hacia la baja en la gestión 2016 se evidenció un repunte debido a la renta de la inversión directa por la recuperación de los precios internacionales de las materias primas donde principalmente se localiza la inversión extranjera. Es decir, el aumento de la renta de la inversión se ha reflejado en mayores utilidades reinvertidas así como en mayores pagos de dividendos relacionados con la inversión extranjera (\$us189 millones frente a \$us170 millones del primer trimestre de la gestión anterior).

Asimismo, la transferencia neta por pago de intereses se incrementó en relación a la gestión anterior (\$us34 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 trimestre de 2017 se presentó un superávit de \$us307 millones, mayor al de similar periodo de 2016 (\$us300 millones), debido principalmente al incremento de remesas familiares recibidas en 3,2%, las mismas que alcanzaron a \$us293 millones (Cuadro 3.5).

En el ingreso secundario se registran transferencias oficiales (\$us53 millones) cuyo componente principal son las donaciones excluidas del alivio de deuda (\$us52 millones). Los flujos más relevantes dentro del ingreso secundario son las remesas familiares.

Cuadro 3.5
RESUMEN INGRESO SECUNDARIO
(Acumulado al primer trimestre, en millones de dólares y porcentaje)

	2016	2017	Variación Relativa
Ingreso Secundario	300,0	307,0	2,4
Gobierno General	53,8	53,2	-1,0
Coop. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	246,2	253,8	3,1
d/c Remesas de Trabajadores	230,1	238,2	3,52
Remesas Recibidas	284,1	293,3	3,2
Remesas enviadas	54,0	55,1	2,0

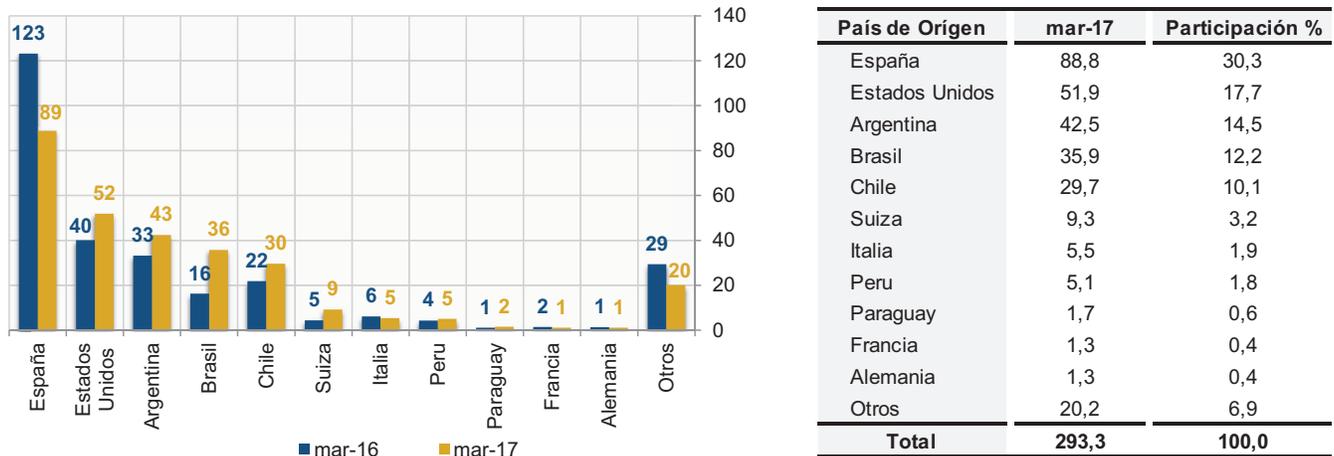
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

- En el primer trimestre de 2017 los ingresos por remesas de trabajadores ascendieron a \$us293 millones, registrando un incremento de 3,2% respecto a similar periodo de 2016, por lo que se registró un récord histórico que representa el 0,8% del PIB estimado para 2017. Este resultado contribuye a reducir el actual déficit de cuenta corriente.

Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (30,3%) y Estados Unidos (17,7%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil¹ y Chile con 14,5%, 12,2% y 10,1%, respectivamente, que en suma representan un 36,9% de los inlfujos totales del primer trimestre de 2017 respecto a 25,2% en similar periodo de 2016. Destaca la reducción de los envíos provenientes de España y el incremento de los envíos provenientes de la región.² Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 41,2%, Cochabamba 31,1% y La Paz 14% (Gráfico 3.7 y 3.8).

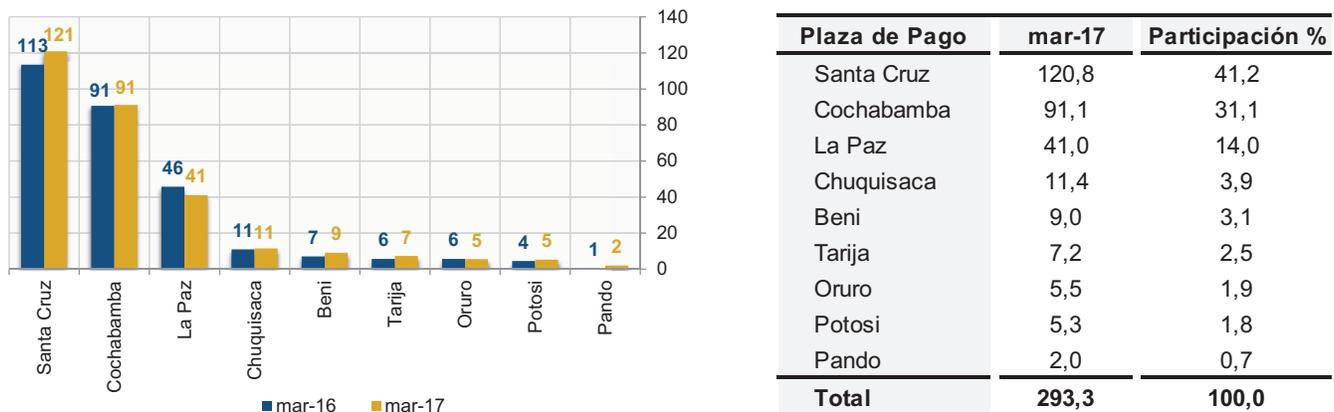
Gráfico 3.7
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PAÍS DE ORIGEN
(En millones de dólares y porcentaje)



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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 3.8
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.

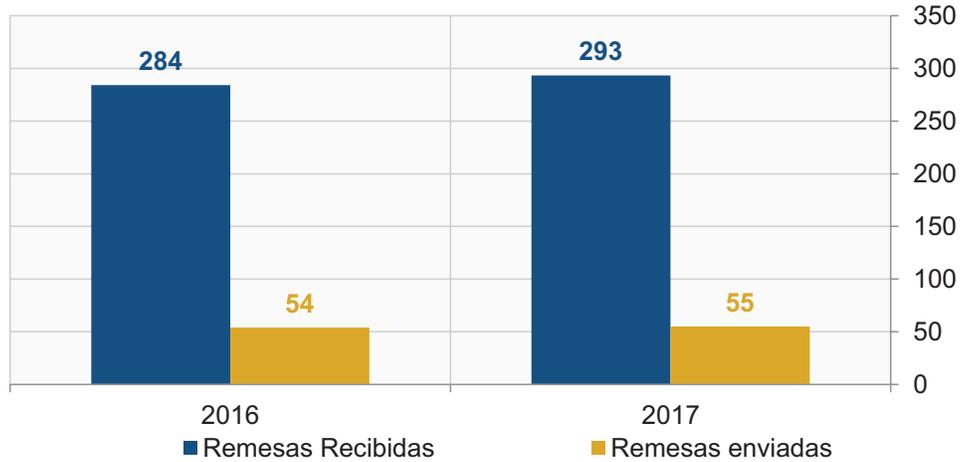
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

2 Entre 2015 y 2016 se repatriaron a más de 20.000 inmigrantes según datos de prensa. Adicionalmente, el último informe publicado por el 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.

- b) Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us55 millones, superiores en \$us1 millón en comparación a similar periodo de 2016.
- c) El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us238 millones, mayores en 3,5% respecto a similar periodo de 2016 (Gráfico 3.9).

Gráfico 3.9
FLUJO DE REMESAS
 (En millones de dólares)



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

- d) Los ingresos netos correspondientes al Gobierno general registraron \$us53 millones, monto menor en 1% en comparación a similar periodo de 2016.
- e) El ingreso corriente proveniente de la cooperación internacional no gubernamental se redujo en \$us1 millón respecto a similar periodo de 2016.

4. Cuenta financiera

4.1. Inversión directa

En el primer trimestre de 2017, la rúbrica de Inversión Directa (ID) posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera. Este resultado se explica por una contracción en los activos de ID y un flujo importante de pasivos de ID.

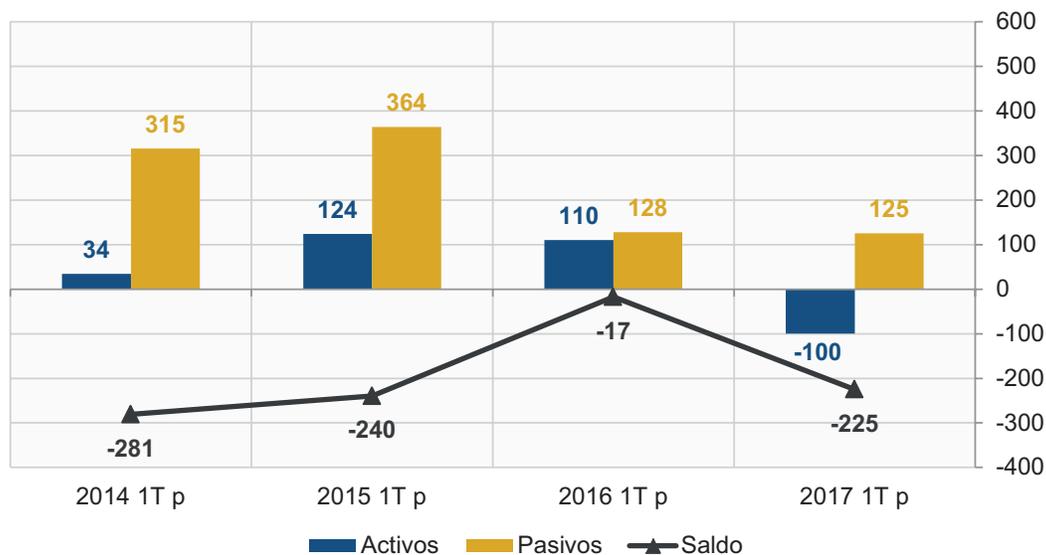
Los activos de inversión extranjera se encuentran explicados en su totalidad por instrumentos de deuda. En el periodo de análisis se registró un flujo neto negativo, debido principalmente a mayores amortizaciones más que desembolsos, especialmente dentro el Sector Manufactura. (Cuadro 4.1 y Gráfico 4.1).

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

	2016 1T p	2017 1T p
I. ACTIVOS		
ID Bruta	145,7	90,9
Desinversión	35,4	190,7
ID Neta	110,3	-99,8
II. PASIVOS		
ID Bruta	306,4	232,7
Desinversión ^{1/}	178,6	107,5
ID Neta	127,8	125,1
III. ID NETA	-17,5	-225,0

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, y en ningún caso corresponde a fuga de capitales.
 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 (ID)

La Inversión Directa bruta en el exterior sumó \$us91 millones en el periodo, compuesta en su totalidad por préstamos al exterior con afiliadas. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us191 millones y se explica por amortizaciones de créditos relacionados (Cuadro 4.2). El flujo neto de activos en el exterior resultó ser negativo en \$us100 millones debido al registro de mayores amortizaciones que desembolsos entre afiliadas.

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

	2016 1T p	2017 1T p
I. TOTAL ENVIADO	145,7	90,9
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
Prestamos al Exterior con Afiliadas	145,7	90,9
II. DESINVERSIÓN	35,4	190,7
Retiros de Capital	0,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{1/}	35,4	190,7
III. ID NETA	110,3	-99,8

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 un monto similar al registrado en 2016. 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, siendo el sector Manufactura el más relevante, explicando cerca de una tercera parte de los registros. La desinversión se compone principalmente por retiros de capital y amortización de créditos relacionados, 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)

	2016 1T p	2017 1T p
I. ID BRUTA	306,4	232,7
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	192,4	170,2
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	66,3	34,1
Reinversión de utilidades	126,2	136,1
Instrumentos de deuda	113,9	62,5
II. DESINVERSIÓN^{1/}	178,6	107,5
Retiros de Capital ^{2/}	93,2	70,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,6
Amortización de Créditos Relacionados ^{3/}	85,4	36,9
III. ID NETA	127,8	125,1

FUENTE: Encuesta RIOF – BCB

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: p Cifras preliminares

1/ No corresponde a fuga de capitales

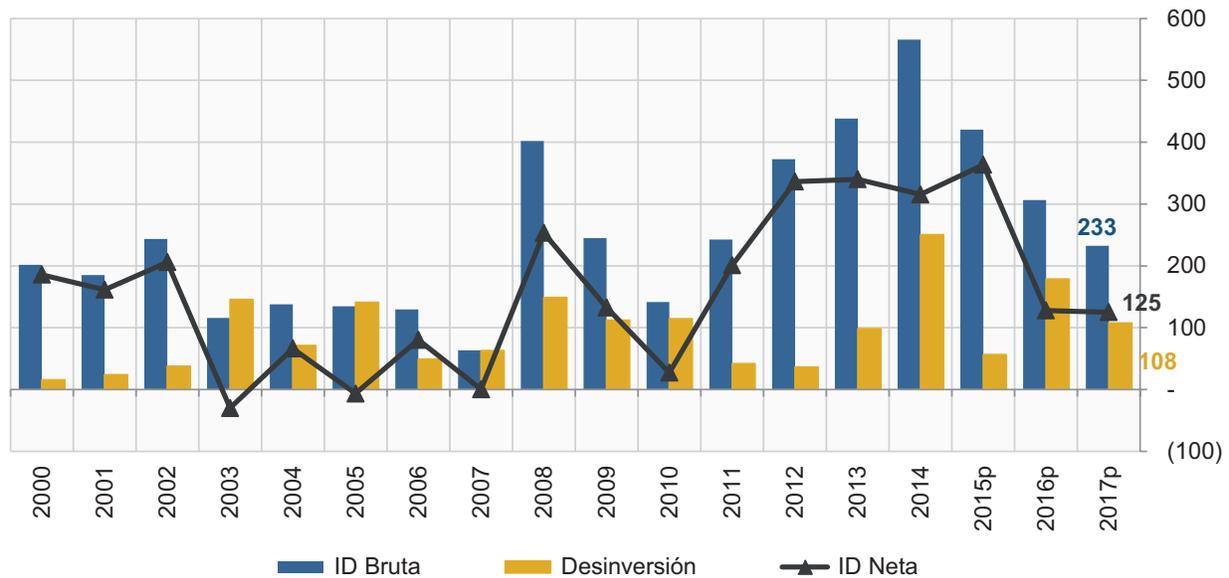
2/ Corresponde a pago de dividendos extraordinarios

3/ Pago de deuda con empresas relacionadas

Los retiros de capital corresponden a los sectores de minería, hidrocarburos y comercio al por mayor y menor. En el primer se realizaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos³) que se registran como disminuciones de capital social; por lo tanto, estas operaciones no corresponden a una fuga de capitales. Las amortizaciones de créditos relacionados se vinculan al Sector Hidrocarburos, Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler y Comercio al por Mayor y Menor principalmente.

Como resultado, la ID neta recibida del exterior registró un flujo de \$us125 millones, monto similar al registrado en el mismo periodo de 2016 (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.

Gráfico 4.2
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(Primeros trimestres 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 trimestre de 2017, se concentró principalmente en el Sector Manufactura con \$us70 millones, seguido por el Sector de Hidrocarburos con \$us66 millones y Minería con \$us30 millones. Los tres sectores suman una participación de 71,2% del total (Cuadro 4.4).

En el presente trimestre, se observa un punto de inflexión en las utilidades reinvertidas registradas; empero, la caída de precios de las materias primas siguió afectando negativamente al sector de hidrocarburos.

3 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.

Cuadro 4.4
FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
 (Primeros trimestres de cada gestión, en millones de dólares y porcentajes)

	2016 p 1T	2017 p 1T	Participación
Hidrocarburos	115,1	65,8	28,3
Minería	-4,2	29,7	12,8
Industria Manufacturera	74,8	70,1	30,1
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-2,7	3,9	1,7
Construcción	24,6	15,7	6,8
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	56,8	20,8	9,0
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	28,6	28,4	12,2
Intermediación Financiera	9,3	0,8	0,3
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	3,5	-3,4	-1,5
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-0,1	0,0	0,0
Empresas de Seguro	0,7	0,9	0,4
TOTAL ID BRUTA	306,4	232,7	100,0

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

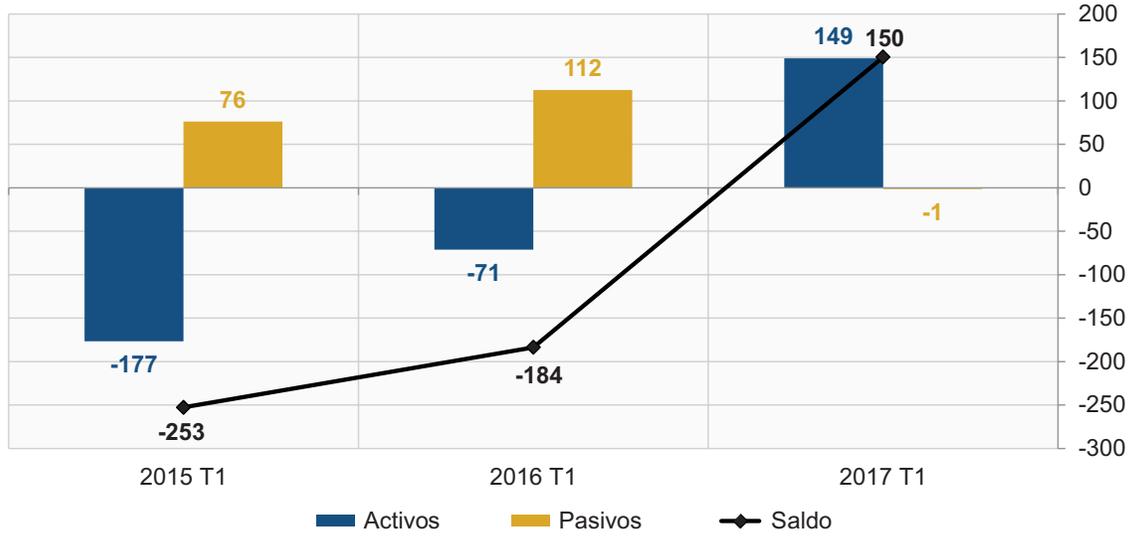
4.2. Inversión de Cartera

La inversión neta de cartera registró un flujo mayor de pasivos que los activos ya que alcanzó un flujo negativo (\$us800 millones; Cuadro 2.1), debido principalmente a la tercera 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, y la disminución de los activos del 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 un saldo positivo de \$us150 millones, debido a reducciones en el pasivo por concepto de moneda y depósitos, principalmente por parte de las EIF. Dicha reducción en los pasivos fue compensada con la emisión de pasivos de deuda pública. 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 marzo de 2017, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us1.047 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 corto y MLP – a marzo 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)
A. Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
B. Mediano y Largo Plazo	1.173,7	64,1	62,9	22,0	0,3	1.046,7	1.046,4
Fondo Monetario Internacional (FMI) ¹	0,0	0,0	0,1	3,3		-0,1	-0,1
Multilaterales	141,3	54,5	33,6	11,8	0,0	53,2	53,2
Corporación Andina de Fomento (CAF)	77,6	40,4	14,3	0,0		23,0	23,0
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	33,9	4,7	12,7	0,5		16,6	16,6
Banco Mundial	11,8	6,2	4,7	9,9		1,0	1,0
Otros	18,0	3,3	1,9	1,4		12,7	12,7
Bilaterales	32,4	9,0	5,4	6,9	0,3	18,0	17,7
R. Popular de China	28,9	6,5	4,7	2,6		17,7	17,7
R.B. de Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Brasil	0,0	1,1	0,3	0,0		-1,4	-1,4
Alemania	2,8	0,0	0,0	0,9		2,8	2,8
Corea del Sur	0,6	0,5	0,2	3,3		-0,1	-0,1
España	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,3	-0,6
Otros	0,0	0,6	0,2	0,1		-0,8	-0,8
Privados	1.000,0	0,0	23,8	0,0	0,0	976,2	976,2
Bonos Soberanos ²	1.000,0	0,0	23,8	0,0		976,2	976,2
Moneda y depósitos³	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6
Pesos Andinos, Suces y otros	0,0	0,6	0,0	0,0		-0,6	-0,6
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	1.173,7	64,1	62,9	22,0	0,3	1.046,7	1.046,4

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} 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

^{2/} 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 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 deuda externa de MLP totalizaron \$us1.173 millones, monto muy superior al registrado en similar periodo de la gestión 2016, debido principalmente a la emisión de Bonos Soberanos, recursos que serán destinados a varios proyectos como ser la construcción de hospitales de tercer y cuarto nivel en el marco del Plan de Desarrollo Económico y Social 2016 – 2020, entre otros.

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us127 millones (se incluye \$us 9 millones en intereses que corresponden al valor descontado de la tercera emisión de bolnos), monto mayor al registrado al primer trimestre de 2016 (\$us95 millones), de los cuales 54,3% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

4.4. Activos de Reserva

En el primer trimestre de 2017, se registró uso de activos de reserva por \$us4 millones, el financiamiento recibido en la Balanza de Pagos fue ligeramente menor a las necesidades de financiamiento de la economía nacional; en consecuencia, el país tuvo que hacer uso de reservas para calzar el equilibrio.

El incremento de los activos de reserva en este periodo de \$us180 millones, se atribuye principalmente a la emisión de Bonos Soberanos por parte del Estado Plurinacional de Bolivia \$us1.000 millones, y al traspaso de fondos del TGN a la Cuenta Única del Tesoro (CUT) por \$us115 millones. Por otra parte, se pagó el 25% de la cuota al Fondo Monetario Internacional (FMI) correspondiente a Bolivia (\$us23 millones) de acuerdo a la 14 revisión de aportes y las EIF realizaron su aporte al Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) correspondiente al IV trimestre de 2016 por \$us27 millones.

5. Posición de Inversión Internacional (PII)

A marzo de 2017, Bolivia presenta una Posición de Inversión Internacional deudora con un saldo deudor de \$us697 millones equivalentes a 1,9% del PIB (Cuadro 5.1).

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

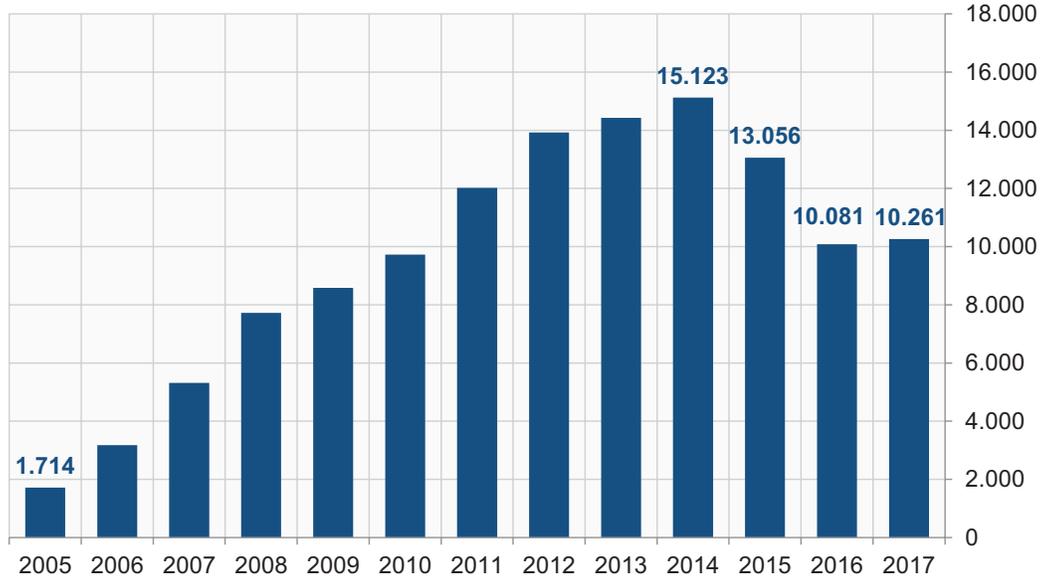
	AI 31-dic-16	AI 31-mar-17
ACTIVOS FINANCIEROS	20.495	21.031
Inversión Directa	627	526
Inversión de cartera	5.059	5.346
Otra inversión	4.727	4.898
Activos de reserva del BCB	10.081	10.261
PASIVOS FINANCIEROS	20.309	21.728
Inversión Directa	11.585	11.654
Inversión de cartera	1.128	2.118
Otra inversión	7.596	7.955
PII Neta	185	-697
PII Neta en % PIB	0,6%	-1,9%

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 \$us10.261 millones, saldo mayor respecto a diciembre de 2016 (Gráfico 5.1) debido principalmente a la emisión del Bono Soberano por \$us1.000 millones.

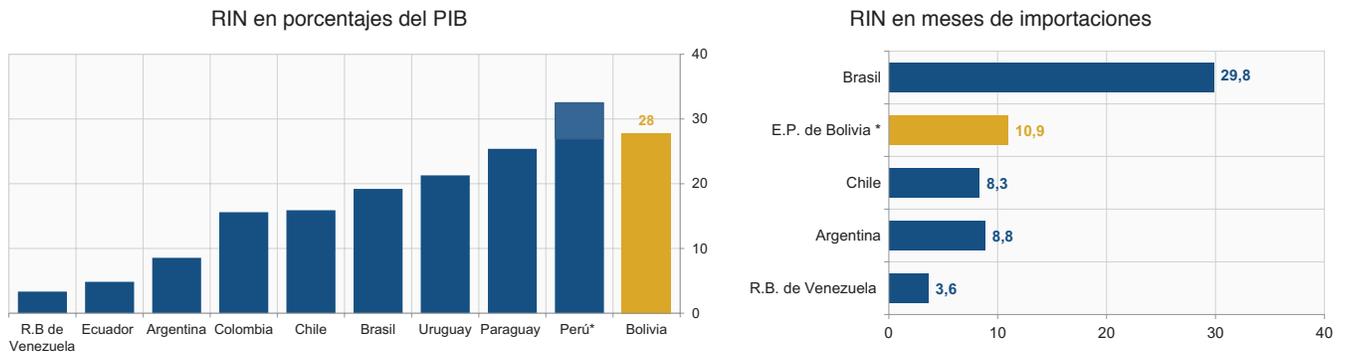
Gráfico 5.1
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCB
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: La información para 2017 corresponde al saldo al 31/03/2017

El saldo de las RIN del BCB permite 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 mayores indicadores de la región (28%; Gráfico 5.2).

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



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, marzo 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 27%).

La elevada proporción de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales muestra 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)

	mar-14	mar-15	mar-16	mar-17
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	417,87	422,18	344,14	290,13
Depósitos totales	92,11	83,67	58,72	45,49
Dinero en sentido amplio (M'3)	71,62	65,88	47,73	37,28

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A marzo 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 \$us14.369 millones, monto menor en 13% con relación al registrado a fines de marzo de 2016 (Cuadro 5.3).

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

	Mar-16	Mar-17
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V+VI)	16.553	14.369
Brutas	16.657	14.445
Obligaciones	103	76
II. BCB NETAS	12.483	10.261
Brutas	12.483	10.261
Obligaciones	0	0,3
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS¹	2.658	2.726
Brutas	2.762	2.802
Obligaciones	103	76
IV. FINPRO	852	708
Brutas	852	708
Obligaciones		
V. FPAH	558	669
Saldo	558	669
VI. FPA	3	5
Saldo	3	5

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

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

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 Estado Plurinacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los “Buffers” o colchones financieros que a marzo de 2017 ascendieron a \$us13.478 millones, equivalentes al 37% del PIB. Los Buffers estuvieron compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us10.261 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.835 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us708 millones y el Fondo de Protección al Ahorrista y al Asegurado \$us674 millones.

5.2. Pasivos

El saldo de la inversión extranjera ascendió a \$us11.654 millones, cifra superior a la gestión anterior debido principalmente a los flujos de IED 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 (\$us7.955 millones), el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us8.400 millones y en valor presente neto a \$us8.189 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 22,8% y el 22,2% respectivamente. El 28% de este guarismo tiene condiciones concesionales y el 72% 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 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 marzo 2017
(En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/2016	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 31/03/2017	Participación Porcentual	VPN ¹ 31/03/2017
I. PRÉSTAMOS	6.001,6	173,7	63,5	39,0	18,8	6.130,6	73,0	5.657,4
A. Multilateral	5.282,9	141,3	54,5	33,6	11,8	5.381,5	64,1	4.946,1
CAF	2.088,2	77,6	40,4	14,3	0,0	2.125,4	25,3	2.104,2
BID	2.096,9	33,9	4,7	12,7	0,5	2.126,7	25,3	1.850,3
Banco Mundial	768,7	11,8	6,2	4,7	9,9	784,3	9,3	674,5
FIDA	56,9	3,1	0,3	0,0	0,9	60,6	0,7	51,5
FND	30,4	0,0	0,0	0,0	0,5	30,9	0,4	26,9
FONPLATA	141,7	14,9	2,0	1,3	0,0	154,7	1,8	146,9
OPEP	58,8	0,0	1,1	0,6	0,0	57,7	0,7	57,7
BEI	41,2	0,0	0,0	0,0	0,0	41,2	0,5	34,2
B. Bilateral	718,7	32,4	9,0	5,4	6,9	749,1	8,9	711,3
Rep.Pop.China	571,2	28,9	6,5	4,7	2,6	596,2	7,1	572,4
R.B.Venezuela	0,7	0,0	0,0	0,0		0,7	0,0	0,7
Brasil	41,0	0,0	1,1	0,3		39,9	0,5	37,5
Alemania	46,2	2,8	0,0	0,0	0,9	50,0	0,6	47,0
Corea del Sur	40,9	0,6	0,5	0,2	3,3	44,3	0,5	38,1
España	12,0	0,0	0,2	0,0	0,1	11,9	0,1	9,8
Francia	3,3	0,0	0,1	0,2	0,1	3,3	0,0	3,2
Argentina	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	1,7	0,0	1,7
Italia	0,5	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,9
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	1.000,0	0,0	23,8	0,0	2.000,0	23,8	2.280,0
Bonos Soberanos ²	1.000,0	1.000,0	0,0	23,8	0,0	2.000,0	23,8	2.280,0
III. DEG³	220,0	0,0	0,0	0,1	3,3	223,2	2,7	205,3
FMI	220,0	0,0	0,0	0,1	3,3	223,2	2,7	205,3
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS⁴	46,2	0,0	0,0	0,0	0,0	46,1	0,5	46,1
Pesos Andinos, SUCRE y otros	46,2	0,0	0,0	0,0	0,0	46,1	0,5	46,1
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	7.267,7	1.173,7	63,5	62,9	22,0	8.399,9	100,0	8.188,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: 1/ Valor Presente Neto

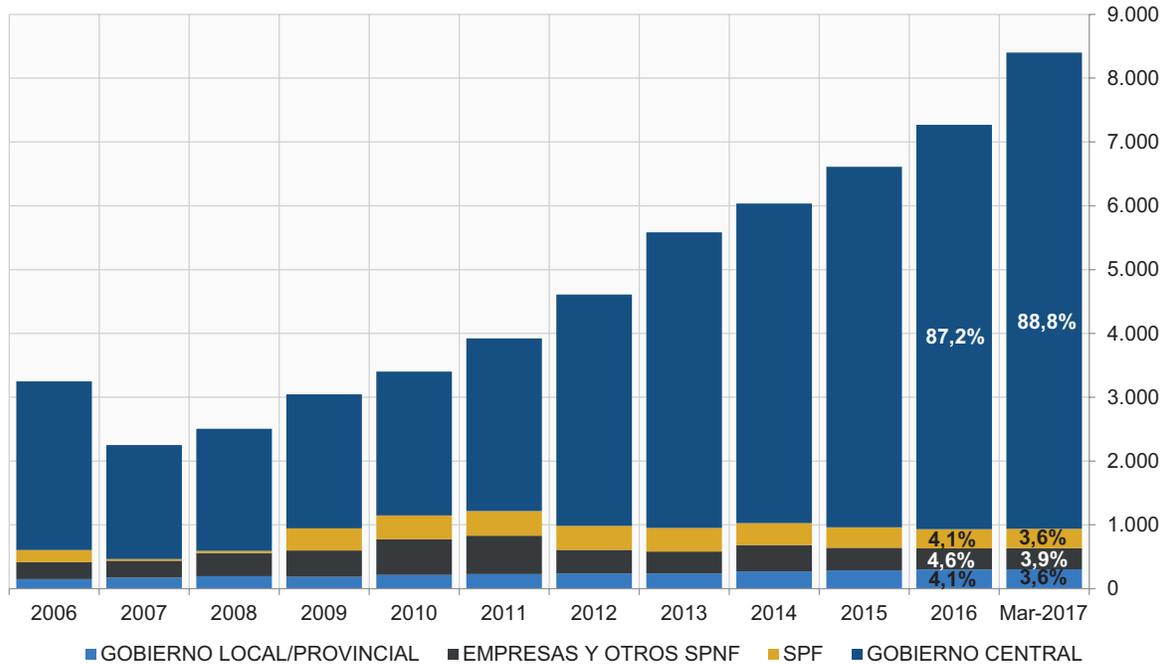
2/ Se incluye en intereses \$us9,0 millones que corresponden a la diferencia entre el valor nominal y el adjudicado de los Bonos Soberanos emitidos en el mes de marzo de 2017.

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.

Según deudor, el 88,8% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central. 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, 2013 y 2017 (Gráfico 5.3).

Gráfico 5.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor – A marzo 2017
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 76,1% 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 5.5).

Cuadro 5.5
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a marzo de 2017
 (En millones de dólares)

Rango Plazo	Monto	%	Rango Tasa	Monto	%
De 0 a 10 años	2.000,0	23,8	exento	22,2	0,3
De 11 a 30 años	4.691,0	55,8	0,1% a 2%	2.781,1	33,1
Más de 30 años	1.708,9	20,3	2,1% a 6%	1.530,8	18,2
Total	8.399,9	100,0	variable	4.065,7	48,4
			Total	8.399,9	100,0

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El E.P. de Bolivia es considerado como país post-HIPC de ingresos medios por lo que las condiciones financieras de los créditos de la deuda externa pública al que tiene acceso han ido cambiando en el periodo 2006 – 2016, por lo que hoy el país posee un amplio margen para acceder a mayores recursos externos.

Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A marzo de 2017, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 22,2% frente a 20,3% registrado en diciembre de 2016, 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 marzo de 2017 fue 22,8%, 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 alcanzó un nivel de 86,5% frente a un 84,5% registrado a diciembre de 2016. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Cuadro 5.6).

Cuadro 5.6
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de MLP – a marzo 2017
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic - 2016	Mar - 2017	Umbral DSF * (%)	Umbral HIPC * (%)	Criterio PAC-CAN ** (%)	Umbral Maastricht ** (%)
Saldo Deuda Nominal / PIB	21,3	22,8			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	20,3	22,2	40	-		
Saldo Deuda Nominal / Exportación Bs y Ss Anual	88,7	88,7				
Saldo Deuda en VPN / Exportación Bsy Ss Anual	84,5	86,5	150	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA:

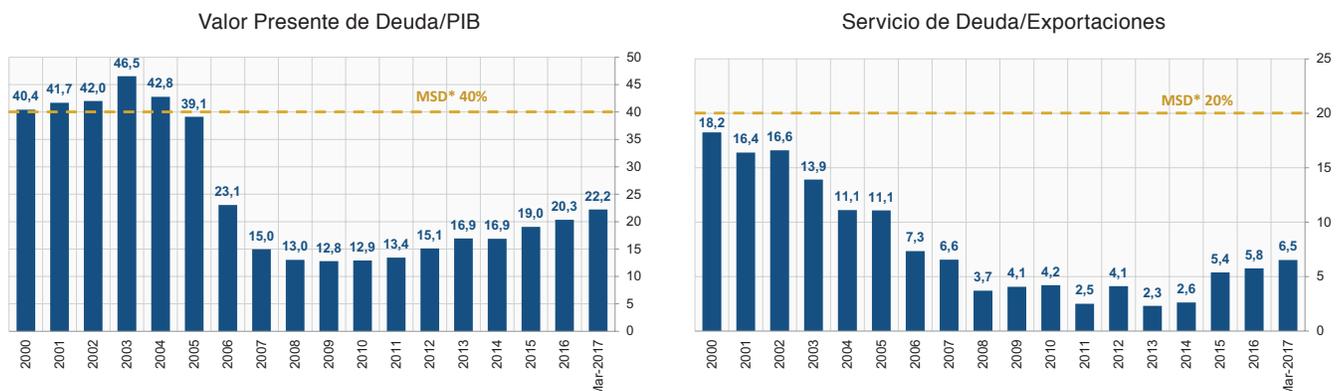
* Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

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)

El ratio de liquidez expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios fue de 6,5%, mayor al registrado en diciembre de 2016 (5,8%), e inferior a los valores referenciales utilizados por la Iniciativa HIPC y MSD, lo cual significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible. Además cabe resaltar la importante mejora de los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP a partir de 2006 (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de MLP (2000 – Marzo 2017)
(En porcentaje)



FUENTE: BCB y DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA:

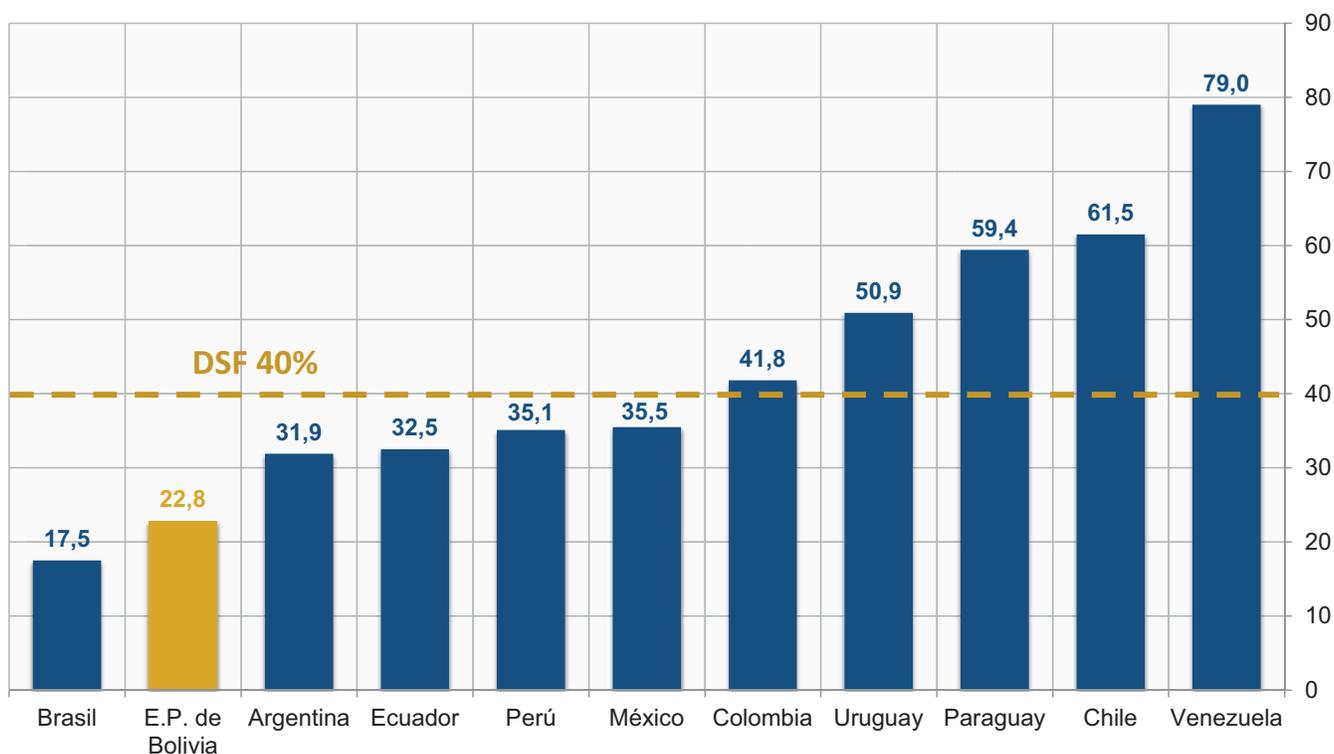
* Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A marzo de 2017, Bolivia registra un ratio de 86,5%.

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).

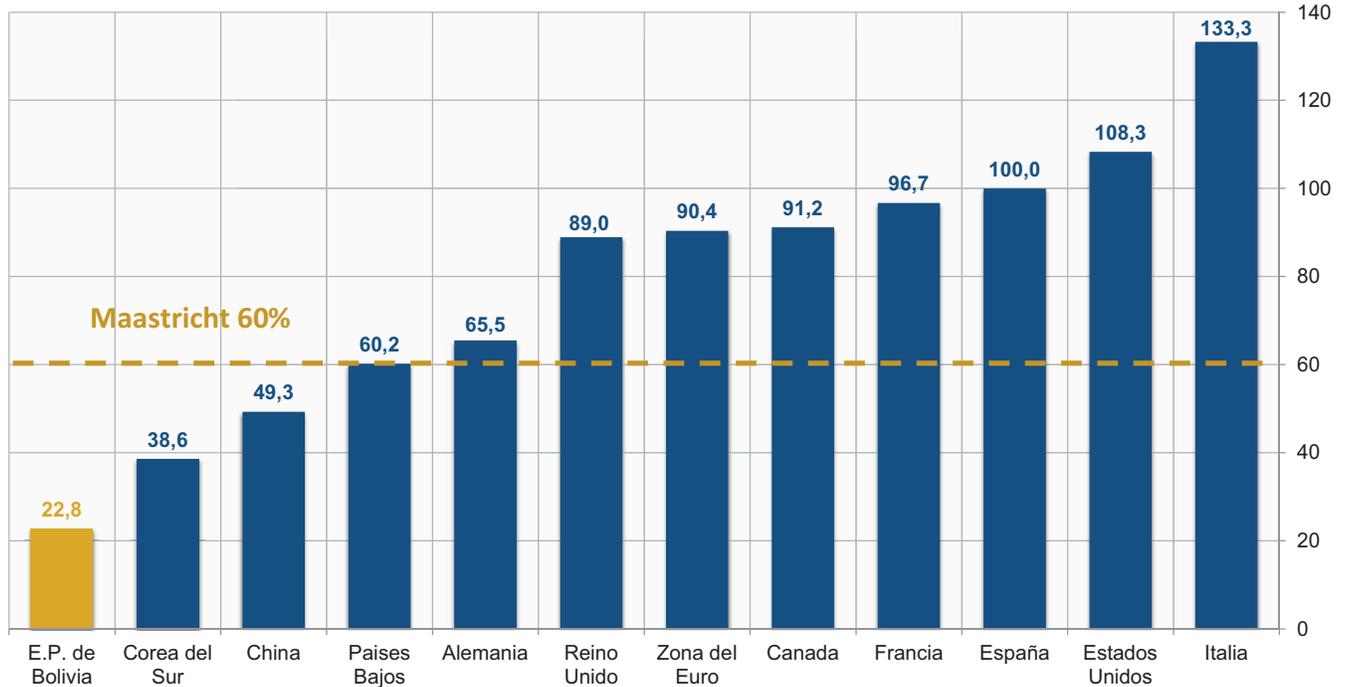
Gráfico 5.5
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – A marzo 2017
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, marzo 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 marzo de 2017

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 93,3%. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Estados Unidos. La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6
Indicador de solvencia (Deuda pública / PIB), países seleccionados – A marzo 2017
 (En porcentaje)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, marzo 2017

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 2017
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a marzo de 2017

Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a marzo de 2017 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 once años han sido satisfactorios (Cuadro 5.7).

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.

En junio 2016 Moody's ratificó la calificación de riesgo país de Bolivia de Ba3, modificando sólo la perspectiva de Estable a Negativa y en Julio 2016 Fitch Rating cambió la calificación de BB a BB- con perspectiva estable.

Cuadro 5.7
Calificación de Deuda Soberana – A marzo 2017

	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	Negativa
Mexico	A3	Negativa	BBB+	Negativa	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, marzo 2017.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

