

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Tercer 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*
Tercer trimestre 2017**

* Con información disponible al 14 de noviembre 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: enero 2018

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.....	10
3.1. Bienes.....	10
3.2. Servicios.....	16
3.3. Ingreso Primario.....	16
3.4. Ingreso Secundario.....	17
4. Cuenta financiera.....	19
4.1. Inversión Directa.....	19
4.2. Inversión de Cartera.....	24
4.3. Otra Inversión.....	24
4.3.1. Transferencia neta de la Deuda Externa Pública.....	25
4.4. Activos de Reserva.....	27
5. Posición de Inversión Internacional.....	27
5.1. Activos.....	28
5.2. Pasivos.....	30
Anexo.....	36

1. Contexto internacional

El desempeño del entorno internacional durante la primera parte de 2017 mantuvo la tendencia de recuperación moderada. En el tercer trimestre del año, el desempeño de la inversión y el comercio mundial, permitieron ampliar algunas condiciones para el fortalecimiento de la actividad mundial, aunque factores estructurales como la persistente debilidad de los aumentos salariales y la brecha en el grado de recuperación entre economías, es aún un factor que caracteriza a esta recuperación como parcial y frágil.

Por grupos de países, el desempeño económico tiende a compensarse por lo que las perspectivas globales hacia la conclusión de 2017 se mantienen casi invariantes. Después de un primer semestre de elevada incertidumbre política por los procesos electorales en algunos países, el crecimiento en la mayoría de las economías avanzadas fue ganando fuerza. En EE.UU., luego de alcanzar una expansión del 3,1% en el segundo trimestre del año, el desempeño se vio afectado por el paso de los huracanes Irma y Harvey, de esta manera en el tercer trimestre, una moderación del consumo privado y la expansión de la inversión empresarial se tradujeron en una tasa de crecimiento anualizada del 3,3%. Por su parte Japón y la Zona Euro, mantuvieron su trayectoria de recuperación gracias al impulso que originó el incremento de la demanda externa, aunque factores como las rondas de negociación que definirán las relaciones entre Reino Unido y la Zona Euro, todavía se constituye en un riesgo hacia la baja.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sorprendieron en la primera mitad del año con un desempeño ligeramente superior. Destaca la expansión de la economía China aún cuando continúan las vulnerabilidades asociadas al riesgo crediticio. En América del Sur la recuperación económica sigue siendo lenta y se caracteriza por la debilidad en la demanda interna, la moderada recuperación de los términos de intercambio y por la persistencia en la incertidumbre política y económica en las economías más grandes de la región.

Los precios de las materias primas se mantuvieron por debajo de las expectativas de inicios de año. Si bien, la OPEP y otros países exportadores de petróleo, acordaron extender el programa de recortes de producción hasta el primer trimestre de 2018, la trayectoria de los precios del petróleo WTI durante el tercer trimestre del año se mantuvo en promedio por debajo de la barrera de los \$us50 el barril, esto en respuesta de una robusta producción de petróleo de esquisto por parte de EE.UU. y mayores volúmenes de producción por parte de Libia y Nigeria que actualmente se encuentran exentos del programa de recortes. Por otro lado, los precios de los metales registraron avances debido a una demanda más fuerte por parte de China. Con relación a los precios de los productos agrícolas, su desempeño fue opacado debido a un incremento en los pronósticos de existencias para fines de 2017 e inicios de 2018.

En este contexto, los niveles de inflación en las principales economías avanzadas, se encuentran por debajo del objetivo establecido por sus bancos centrales. Al inicio del segundo semestre, la inflación avanzó modestamente; sin embargo, los indicadores de inflación subyacente permanecieron estancados, esto debido a la debilidad en el crecimiento de los salarios. Con ello y como se esperaba, el proceso de normalización de la política monetaria fue más pausada que la observada en la primera parte del año. No obstante, en su reunión de septiembre, la Reserva Federal de EE.UU. anunció que a partir de octubre, empezaría la reducción de los volúmenes de reinversión de los títulos adquiridos dentro de su programa compra de activos "Quantitative Easing 3", a fin de disminuir su hoja de balance.

En América del Sur, las presiones inflacionarias continuaron descendiendo. En este contexto la política monetaria en el tercer cuarto del año mantuvo su orientación expansiva, casi en la misma intensidad que la observada en

la primera parte del año, destacando las reducciones a la tasa de política monetaria de Brasil en 200pb, (puntos básicos) Colombia en 100pb y Perú en 50pb.

En el ámbito financiero las condiciones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se mantuvieron propicias. Los niveles de incertidumbre económica global fueron descendiendo paulatinamente, aunque todavía permanecen por encima del promedio histórico. Por su parte, la volatilidad en los mercados financieros continúa en niveles bajos, debido a la moderación de las expectativas sobre el estímulo fiscal por parte de EE.UU., como también a la normalización más gradual de su política monetaria. Los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo de las economías avanzadas se mantuvieron en términos generales estables. Mientras que los mercados de renta variable continuaron operando al alza, motivados por mayores utilidades y niveles de confianza.

Bajo este contexto financiero, el dólar estadounidense retrocedió, frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), en 2,7% durante el tercer trimestre y en 9,4% en lo que va del año, aunque en el histórico aún se mantiene apreciado. En América del Sur las paridades cambiarias registraron un desempeño mixto y volátil; sin embargo, en línea con la anterior edición del reporte de la Balanza de Pagos, se espera que al cierre de 2017 se registren depreciaciones cambiarias disminuidas. En este ámbito, resalta la política de estabilidad cambiaria llevada a cabo por el E.P. de Bolivia.

En resumen, durante el tercer trimestre del año, la actividad económica global continuó con un ritmo de expansión moderado, que llevo a mantener casi invariantes las perspectivas para 2017 y 2018. La recuperación del comercio mundial, la industria manufacturera y la inversión, permitieron fortalecer el comportamiento de las economías avanzadas. Por su parte, las economías emergentes continuaron con un desempeño mixto, esperando para la segunda mitad del año, la moderación en la expansión observada en la economía China. En América del Sur, la actividad continúa siendo débil, en un contexto caracterizado por una frágil y volátil recuperación de los precios de las materias primas, a lo que se suma la demora en la implementación de las esperadas reformas estructurales en las principales economías de la región y el débil desempeño de la demanda interna. Bajo este marco regional adverso, resalta el desempeño esperado de la actividad económica de Bolivia, misma que se estima como la más alta de la región.

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

Al tercer trimestre de 2017, la economía nacional presenta una necesidad de financiamiento, lo que derivó en un financiamiento efectivo mediante el influjo neto de capitales (Cuadro 2.1). Las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de \$us10.130 millones, monto mayor en \$us49 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 4,6% del PIB (en sus cuentas corriente y capital) y un financiamiento efectivo de 5,5% del PIB en la cuenta financiera, considerando los flujos de activos de reserva.

El déficit en cuenta corriente (\$us1.702 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 debido a una coyuntura internacional de precios favorables. 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 \$us2.033 millones, menor al de similar periodo de 2016 (\$us2.168 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 \$us622 millones. Respecto a la Inversión de Cartera registró un flujo neto mayor de pasivos que 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. La rúbrica Otra Inversión da cuenta de un incremento neto de pasivos, y si bien los Activos de Reserva presentan una reducción, la magnitud de esta es menor a la registrada el año pasado (\$us2.440 millones).

Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS
(al tercer trimestre 2017, en millones de dólares)

	Ene - Sep 2016			Ene - Sep 2017			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2016	2017
CUENTA CORRIENTE	7.295	8.547	-1.252	7.956	9.658	-1.702	-3,7	-4,6
Bienes y Servicios	6.154	7.832	-1.678	6.700	8.498	-1.798	-4,9	-4,9
Bienes	5.241	5.743	-502	5.712	6.287	-574	-1,5	-1,6
Servicios	913	2.089	-1.176	988	2.211	-1.223	-3,5	-3,3
Ingreso Primario	96	545	-449	150	979	-829	-1,3	-2,3
Ingreso Secundario	1.046	171	875	1.106	181	924	2,6	2,5
CUENTA CAPITAL	4	0	4	4	0	4	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.248			-1.698	-3,7	-4,6
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2016	2017
CUENTA FINANCIERA			-2.168			-2.033	-6,4	-5,5
Inversión Directa	170	411	-240	143	622	-480	-0,7	-1,3
Part. de capital y reinversión de utilidades	8	319	-311	26	579	-553	-0,9	-1,5
Participaciones en el capital	0	99	-99	0	45	-45	-0,3	-0,1
Reinversión de Utilidades	0	221	-221	0	534	-534	-0,6	-1,5
Instrumentos de deuda	162	91	71	116	43	73	0,2	0,2
Inversión de Cartera	487	23	463	16	1.025	-1.009	1,4	-2,7
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	56	23	32	-15	25	-40	0,1	-0,1
Títulos de deuda	431	0	431	31	1.000	-969	1,3	-2,6
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	9	0	9	-208	0	-208	0,0	-0,6
Gobierno general	57	0	57	63	1.000	-937	0,2	-2,5
Otros sectores	365	0	365	177	0	177	1,1	0,5
Otra Inversión	613	565	49	378	600	-222	0,1	-0,6
Otro capital	0	0	0	8	0	8	0,0	0,0
Moneda y depósitos	126	-47	173	263	-64	327	0,5	0,9
Préstamos	0	578	-578	0	614	-614	-1,7	-1,7
Seguros, pensiones y otros	30	33	-3	-10	50	-60	0,0	-0,2
Créditos comerciales	458	0	458	111	0	111	1,3	0,3
Otras cuentas por cobrar	-1	0	-1	5	0	5	0,0	0,0
Activos de Reserva¹	-2.440	0	-2.440	-323	0	-323	-7,2	-0,9
Errores y Omisiones			-920			-335	-2,7	-0,9

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 \$us574 millones a septiembre 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 compras de bienes intermedios y de capital para la industria. Adicionalmente debe mencionarse que más de un 70% del déficit acumulado se dio en el primer trimestre, para revertirse en los trimestres posteriores.

Cuadro 3.1
BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO
(Acumulado a septiembre de 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

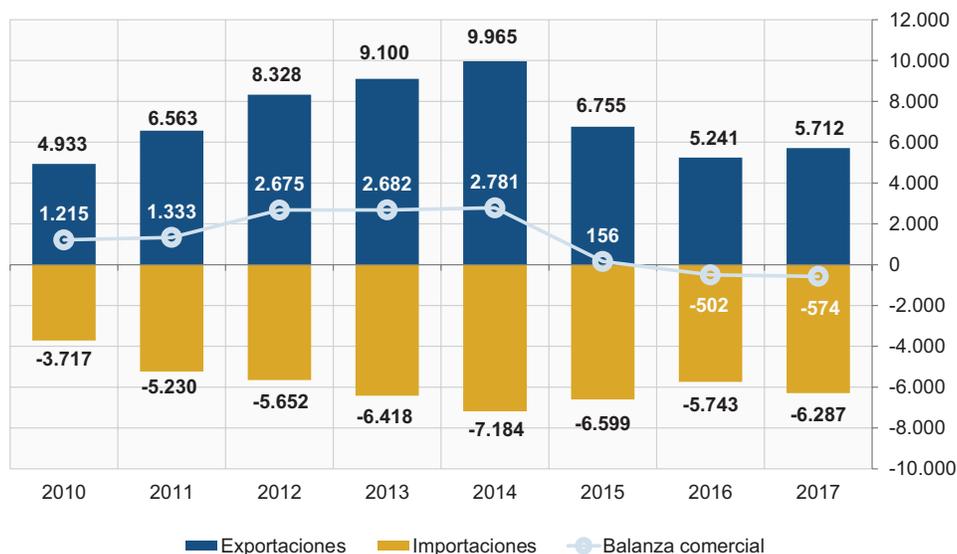
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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 al resultado negativo de la balanza comercial, se resalta la recuperación de las exportaciones, producto de una mejora en la cotización de los principales productos de exportación; así como el dinamismo de la actividad productiva, el cual determinó que las importaciones en volumen se mantuvieran en niveles elevados.

Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL
(Acumulado a septiembre 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, fue mayor en 9,0% con relación a similar periodo de 2016 (Cuadro 3.2). Este incremento se sustenta en un efecto favorable de precios, toda vez que los volúmenes se resintieron, principalmente en el sector de hidrocarburos, a causa de una menor demanda por parte de Brasil en los primeros meses del año; así como en el sector sojero, debido a problemas climatológicos que afectaron los rendimientos de la campaña de verano. Con relación a similar periodo de la gestión pasada, el poder de compra de las exportaciones se incrementó en 7,9% (este indicador mide el valor de importación a precios del año base, que se puede comprar con las exportaciones del período actual).

Cuadro 3.2
EXPORTACIONES POR PRODUCTO
(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

	2016			2017		
	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	2.235			2.686		
Zinc	667	351	0,9	948	347	1,2
Oro	605	15	1.238,1	748	19	1.248,4
Plata	546	1.015	16,7	478	867	17,1
Estaño	218	13	7,6	238	12	9,1
Otros	200			274		
Hidrocarburos	1.628			1.958		
Gas natural	1.543	12.211	3,2	1.890	11.348	4,3
Petróleo	57	1.355	42,0	52	933	56,0
Otros	28			16		
No tradicionales	1.360			1.045		
Torta de soya	458	1.448	317	296	1.027	289
Aceite de soya	229	344	666	169	234	722
Castaña	130	19	6.824	147	12	11.967
Quínuia	59	21	2.831	55	24	2.317
Joyería	76	3	29.838	57	2	29.232
Otros	407			321		
Otros bienes	194			202		
Valor declarado	5.417			5.891		
Ajustes	-176			-179		
Valor FOB	5.241			5.712		

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

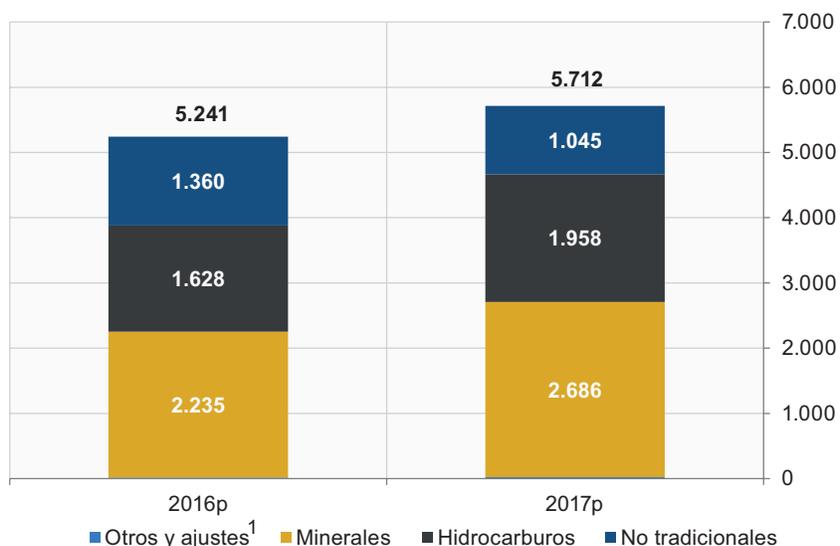
Entre enero y septiembre de la gestión la exportación de minerales tuvo un repunte de 20,2% en el valor, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales; sobresaliendo el incremento en la cotización del zinc, cuya cotización promedio se incrementó en 44,0% respecto a la de similar periodo de 2016.

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 volumen del mercado brasileiro en los meses de enero, febrero y junio. Esta disminución se explica por la sustitución temporal del gas por energía hidroeléctrica, que sin embargo se fue normalizando en los últimos meses.

Respecto a la exportación de productos no tradicionales se tuvo una reducción explicado principalmente por la menor exportación de torta de soya (-24,4%) y de aceite de soya (-8,3%), sector que fue afectado por factores meteorológicos en la campaña de verano, provocando 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).

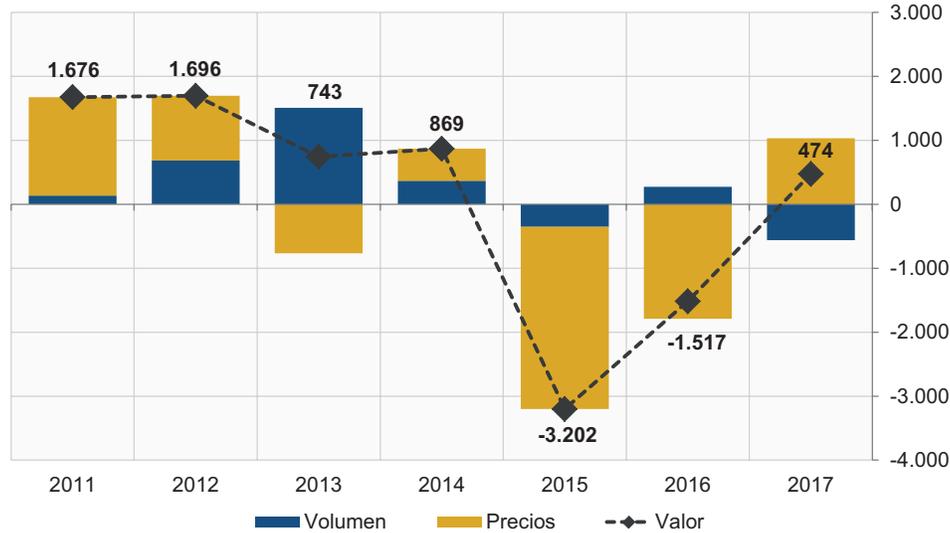
Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR
(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: 1/ Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación
 p: preliminar

La variación de las exportaciones a nivel agregado, refleja que los volúmenes exportados tuvieron una disminución (Gráfico 3.3), debido a la reducción en la compra de gas por parte de Brasil y los problemas climatológicos en el sector sojero ya mencionados. Sin embargo ésta situación fue compensada por la recuperación en la cotización de las exportaciones después de dos gestiones en las cuales los precios se deterioraron. Este incremento en precios internacionales se dio principalmente en los sectores de los hidrocarburos y minerales.

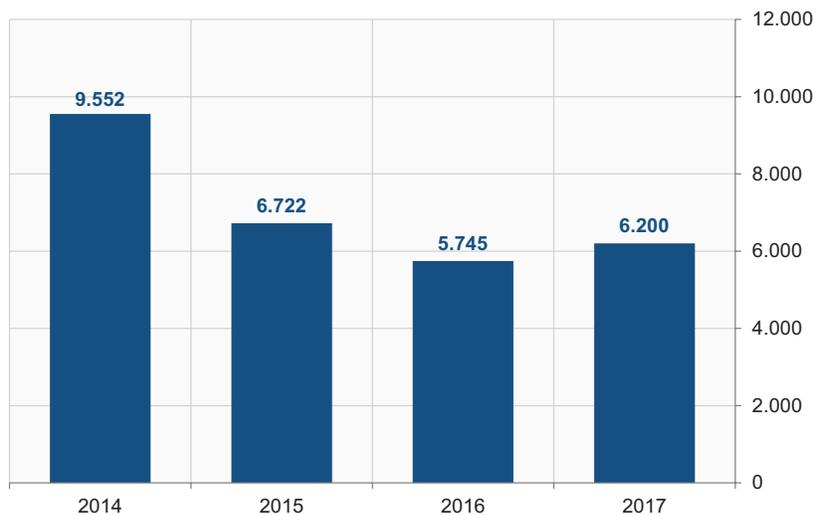
Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR DECLARADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO
 (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Asimismo debe resaltarse el hecho de que el Poder de Compra de las Exportaciones acumuladas a septiembre de 2017 es mayor al de la gestión anterior, debido a la mejora de los términos de intercambio, por lo que si bien el volumen exportado fue menor, su poder adquisitivo, en términos de importaciones es mayor (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4
PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES
 (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares de 2012)



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

Por su parte, las importaciones en valor FOB ajustado acumuladas a septiembre de 2017 se incrementaron en 9,5% 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
 (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²
Bienes de consumo	1.443	557	2,7	1.560	557	3,0
No duradero	784	392	2,1	816	380	2,3
Alimentos elaborados	223	61	4,0	240	66	3,8
Prod. Farmacéuticos	233	118	2,0	240	124	2,1
Otros	328	213	1,6	337	190	1,9
Duradero	659	165	4,2	744	177	4,5
Vehículos particulares	330	41	8,4	370	47	8,2
Adornos e instrumentos	138	46	3,2	148	50	3,2
Aparatos domésticos	96	23	4,4	129	29	4,8
Otros	95	55	1,9	96	51	2,0
Bienes intermedios	2.480	3.270	0,8	2.728	3.333	0,9
Para la industria	1.293	1.285	1,1	1.372	1.447	1,0
Combustibles	434	841	0,6	589	968	0,7
Materiales de construcción	345	935	0,4	326	666	0,5
Otros	408	209	2,1	441	252	1,9
Bienes de capital	1.826	277	7,0	1.982	285	7,4
Para la industria	1.258	180	7,4	1.455	182	8,4
Equipo de transporte	492	75	7,0	435	82	5,7
Para la agricultura	77	22	3,7	92	21	4,6
Diversos³	39	2	22,1	44	3	18,0
Importaciones FOB declaradas	5.788	4.105		6.314	4.177	
Ajustes ⁴	-45			-27		
Importaciones FOB ajustadas	5.743			6.287		

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 importación temporal de aeronaves y bienes para transformación

^P Preliminar

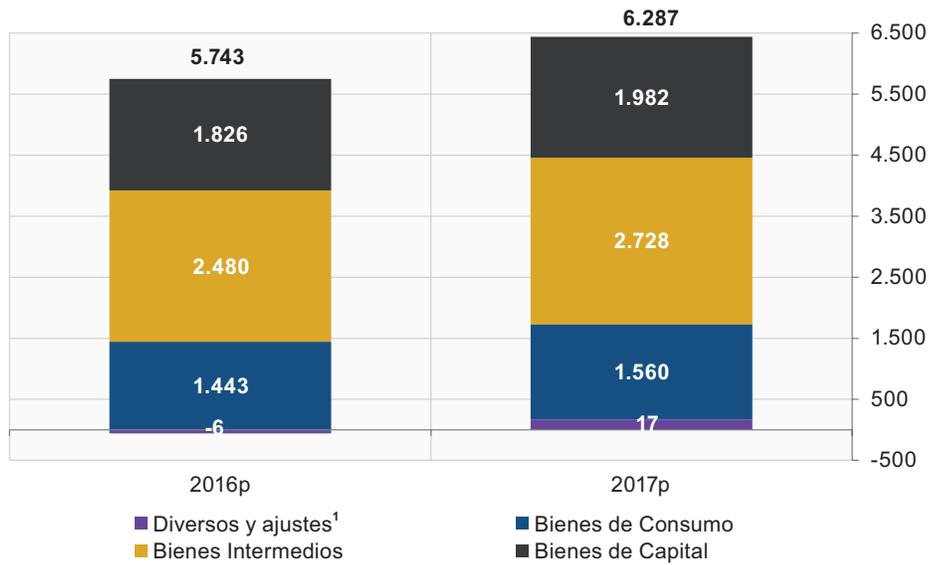
Según el uso o destino económico de las importaciones, se observa que el valor importado de bienes de consumo tuvo un incremento de 8,1% sustentado en la expansión de precios pues los volúmenes alcanzaron un nivel similar al de la anterior gestión.

La adquisición de bienes intermedios tuvo un incremento en valor mayor (10,0%), debido a un incremento en el precio de los mismos así como al incremento en volumen de bienes intermedios para la industria y combustibles.

Finalmente los bienes de capital tuvieron un incremento en valor de 8,5%, producto de un efecto combinado de mayor volumen importado de capital para la industria y equipo de transporte; así como mayores precios.

Respecto a su composición (Gráfico 3.5), las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB Ajustado (74,9%), lo que da cuenta del dinamismo del aparato productivo de la economía.

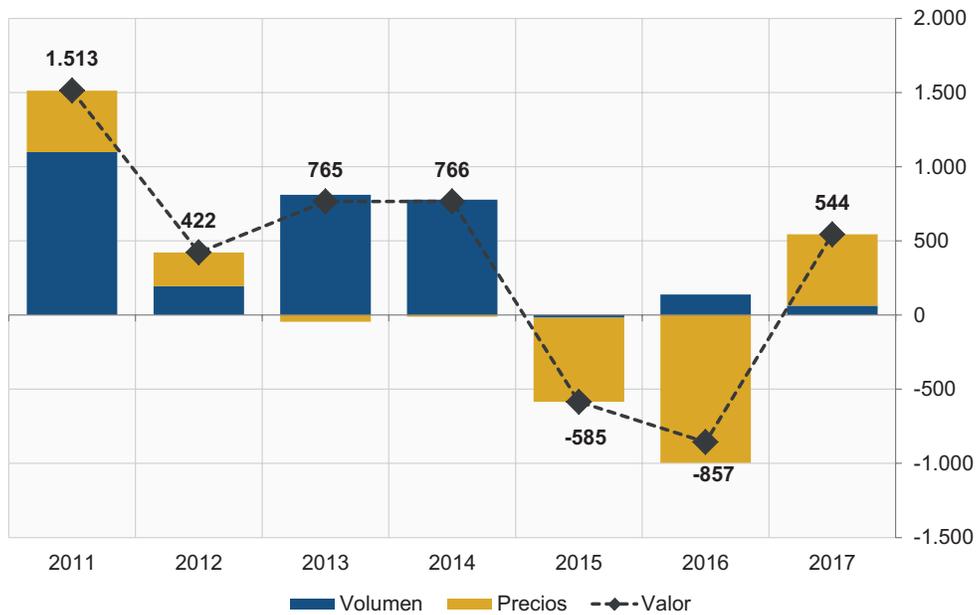
Gráfico 3.5
IMPORTACIONES FOB AJUSTADAS SEGÚN DESTINO ECONÓMICO
 (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)



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

El incremento en el valor total importado se debe, a nivel agregado, a un efecto combinado de mayores precios, los cuales habían disminuido en las pasadas dos gestiones, así como al incremento del volumen demandado por nuestra economía respecto a importaciones, que en su mayoría corresponde a bienes intermedios y de capital (Gráfico 3.6).

Gráfico 3.6
VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB AJUSTADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO
 (Acumulado septiembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

La balanza de servicios hasta septiembre de 2017, presentó un déficit de \$us1.223 millones; las exportaciones subieron en 8%, mientras que las importaciones fueron mayores en 5,8% respecto a similar periodo de la gestión anterior. 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 exportado e importado de bienes, se observó un incremento de los gastos de servicios asociados a los mismos (Cuadro 3.4).

Las exportaciones alcanzaron a \$us988 millones, por sector se observa un incremento en casi todos los servicios. Cabe resaltar incrementos en Transportes y Viajes, debido a un mayor flujo de visitantes extranjeros, Servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de otros (bienes para transformación); y servicios de Telecomunicaciones, informática e información.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us2.211 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 YPF, proyectos de empresas del SEDEM, ENDE y COMIBOL.

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

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Septiembre		Enero-Septiembre	
	2016 ^p	2017 ^p	2016 ^p	2017 ^p
Viajes	523,8	552,4	569,6	582,1
Transporte	218,4	251,8	510,4	567,5
Telecomunicaciones, informática e información	50,6	52,1	395,4	412,1
Servicios de manufacturas/insumos físicos prop. de otros	48,1	59,1	267,0	306,0
Servicios de gobierno niop	18,4	18,0	85,1	101,0
Cargos por el uso de propiedad intelectual	17,9	17,4	70,7	66,1
Otros servicios empresariales	26,7	32,3	32,3	19,1
Financieros	2,7	2,5	70,9	76,7
Servicios personales, culturales y recreativos	1,4	1,4	32,8	30,8
Construcción	0,5	0,6	25,3	21,3
Seguros	4,1	0,0	12,3	12,6
			17,2	15,8
TOTAL	912,7	987,6	2089,0	2211,1

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

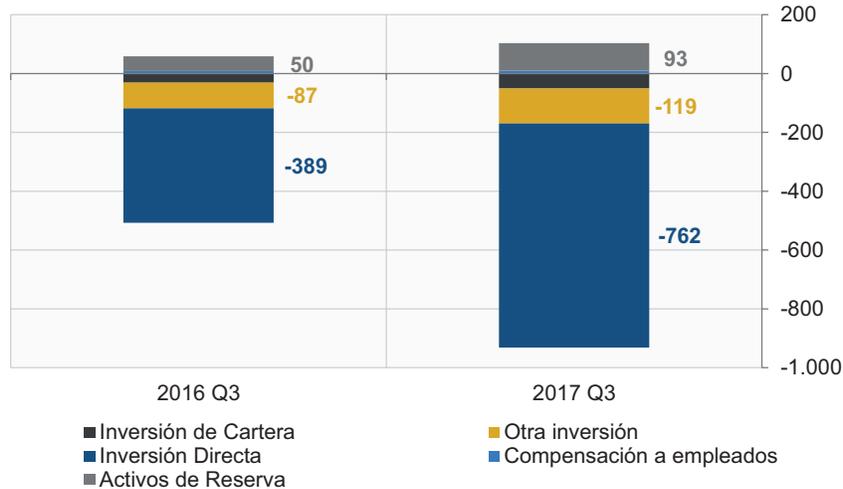
p Cifras preliminares

e Cifras estimadas

3.3. Ingreso Primario

Al tercer trimestre cobra relevancia el resultado del ingreso primario, asociado a una mejor renta de la inversión. 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 (\$us119 millones, Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7
INGRESO PRIMARIO
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.4. Ingreso Secundario

Al tercer trimestre de 2017 presentó un superávit de \$us924,5 millones, mayor al de similar periodo de 2016 (\$us876,5 millones), debido principalmente al incremento de remesas familiares recibidas que alcanzaron a \$us940,6 millones (6,1%; Cuadro 3.5).

Asimismo, se registraron transferencias oficiales (\$us116,9 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 3.5
RESUMEN INGRESO SECUNDARIO
(Acumulado a septiembre, en millones de dólares y porcentaje)

	2016	2017	Variación Relativa
Ingreso Secundario	876,5	924,5	5,5
Gobierno General	112,8	116,9	3,7
Coorp. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	763,7	807,5	5,7
d/c Remesas de Trabajadores	721,2	763,9	5,9
Remesas Recibidas	886,7	940,6	6,1
Remesas enviadas	165,5	176,7	6,7

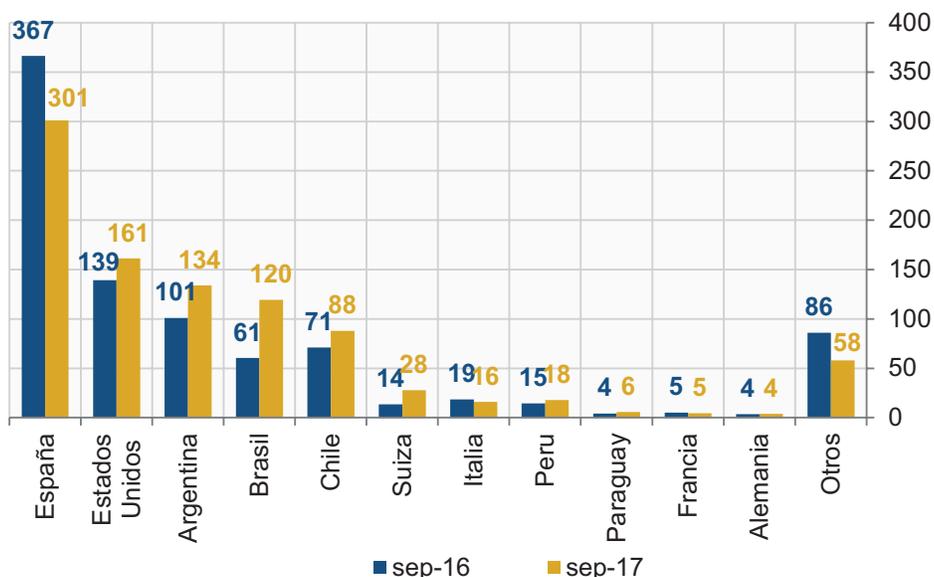
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

Al tercer trimestre de 2017 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un incremento de 6,1% respecto a similar periodo de 2016, cifra récord que representa el 2,6% del PIB estimado para 2017. Este resultado contribuye principalmente para mejorar el resultado de la cuenta corriente.

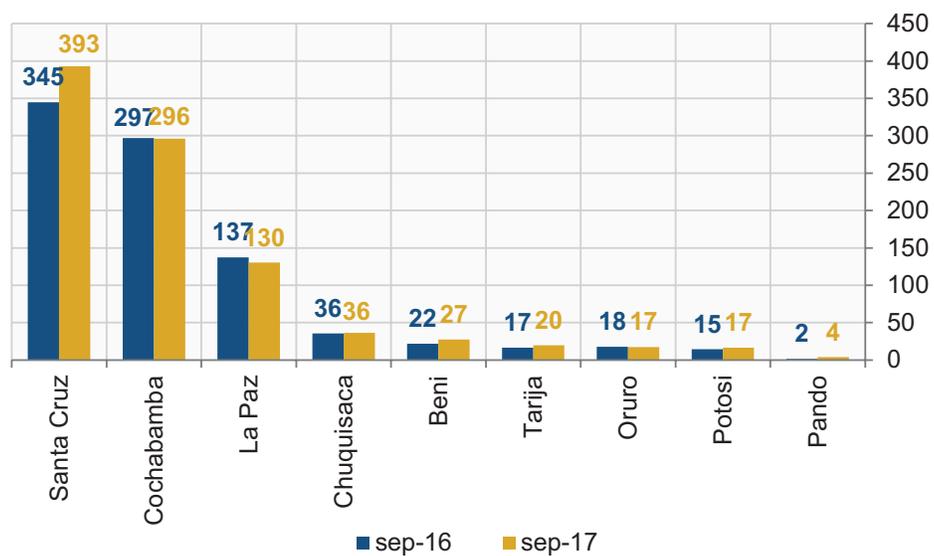
Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (32%) y Estados Unidos (17,2%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil y Chile con 14,3%, 12,7% y 9,4%, respectivamente, que en suma representan un 36,4% de los inlfujos totales de los tres primeros trimestres de 2017 respecto a un 26,3% 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. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 41,8%, Cochabamba 31,5% y La Paz 13,8% (Gráfico 3.8 y 3.9).

Gráfico 3.8.
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

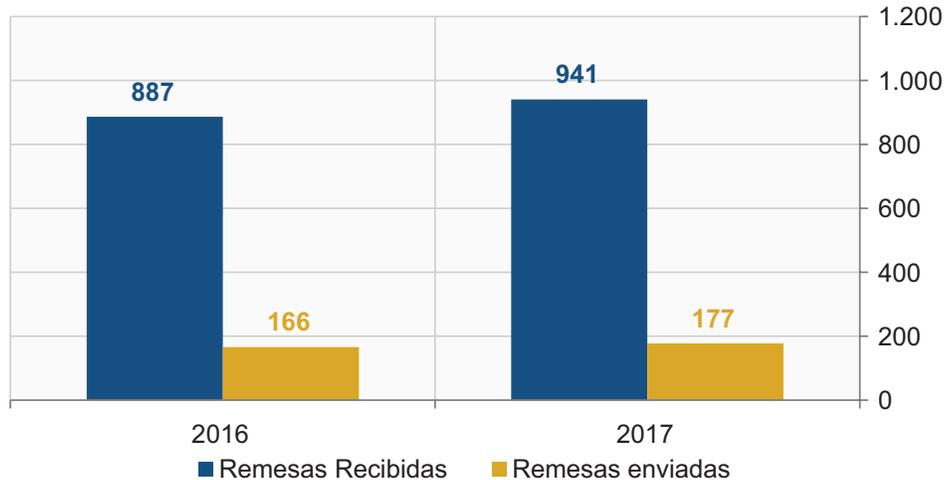
Gráfico 3.9.
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PLAZA DE PAGO
(En millones de dólares y porcentaje)



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 \$us177 millones, mayores en \$us11,2 millones respecto a similar periodo de 2016.
- b) El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us764 millones, mayores en 5,9% respecto a similar periodo de 2016 (gráfico 3.10).

Gráfico 3.10
FLUJO DE REMESAS ENERO – SEPTIEMBRE
(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 \$us117 millones, monto mayor en 3,7% respecto a similar periodo de 2016.

4. Cuenta financiera

4.1. Inversión Directa

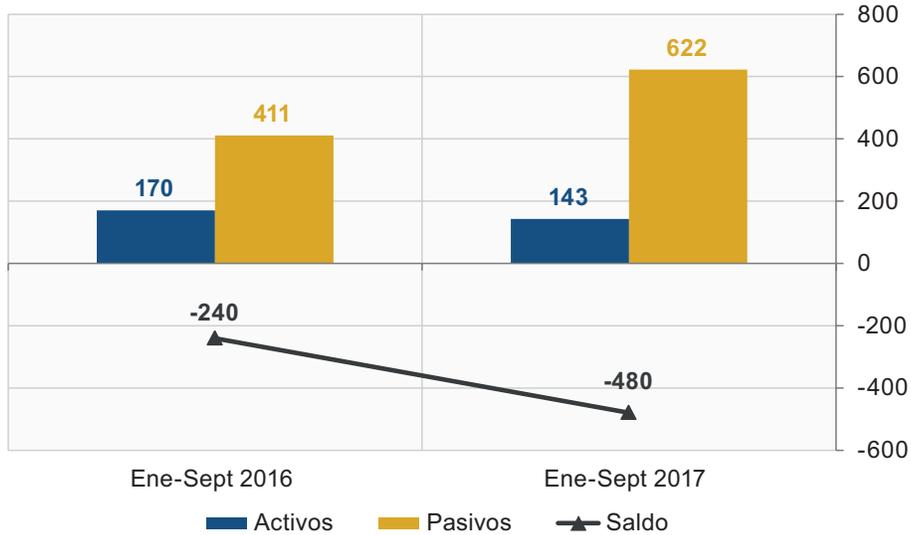
La cuenta financiera presentó pasivos netos similares al periodo de la gestión anterior. Al tercer trimestre de 2017, la rúbrica de ID posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera, es decir, receptora neta de Inversión Directa. Este resultado se explica por un incremento de los flujos netos de pasivos de inversión directa con relación a la gestión anterior (\$us212 millones) y por una contracción en los activos de ID que implicó influjo de divisas a la economía nacional, destinados principalmente a los sectores hidrocarburos e industria manufacturera (Cuadro 4.1 y Gráfico 4.1).

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

	Ene-Sept 2016 p	Ene-Sept 2017 p
I. ACTIVOS		
ID Bruta	375,0	241,2
Desinversión	204,8	98,6
ID Neta	170,2	142,6
II. PASIVOS		
ID Bruta	1.026,0	971,4
Desinversión ^{1/}	615,4	349,2
ID Neta	410,6	622,1
III. ID NETA	-240,4	-479,6

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

Activos de Inversión Directa

La inversión directa bruta en el exterior sumó \$us241 millones en el periodo, compuesta por préstamos al exterior con afiliadas principalmente, así como reinversión de utilidades. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us99 millones y se explica en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados de empresas del sector manufacturero (Cuadro 4.2). El flujo neto de activos, por tanto, registró una salida neta de recursos del exterior por \$us143 millones.

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

	Ene-Sept 2016 p	Ene-Sept 2017 p
I. TOTAL ENVIADO	375,0	241,2
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	15,0	26,3
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	15,0	0,0
Reinversión de utilidades	0,0	26,3
Prestamos al Exterior con Afiliadas	360,0	214,8
II. DESINVERSIÓN	204,8	98,6
Retiros de Capital	6,7	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{1/}	198,1	98,6
III. ID NETA	170,2	142,6

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: ^p Cifras preliminares^{1/} Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

Pasivos de Inversión Directa

Por su parte, los pasivos netos de ID alcanzaron \$us622 millones, mayor a lo observado en similar periodo de 2016 (\$us411 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, Minería e Industria Manufacturera, que en conjunto suman \$us452 millones. Por su parte, dentro de la modalidad Instrumentos de Deuda también destacan los sectores de Hidrocarburos, Industria Manufacturera y Minería, sumando \$us179 millones entre los tres. La desinversión se compone principalmente por 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)

	Ene-Sept 2016 p	Ene-Sept 2017 p
I. ID BRUTA	1.026,0	971,4
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	568,7	652,0
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	348,1	117,7
Reinversión de utilidades	220,6	534,3
Instrumentos de deuda	457,3	319,4
II. DESINVERSIÓN^{1/}	615,4	349,2
Retiros de Capital ^{2/}	249,2	72,1
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,6
Amortización de Créditos Relacionados ^{3/}	366,2	276,5
III. ID NETA	410,6	622,1

Fuente: RIOF – BCB

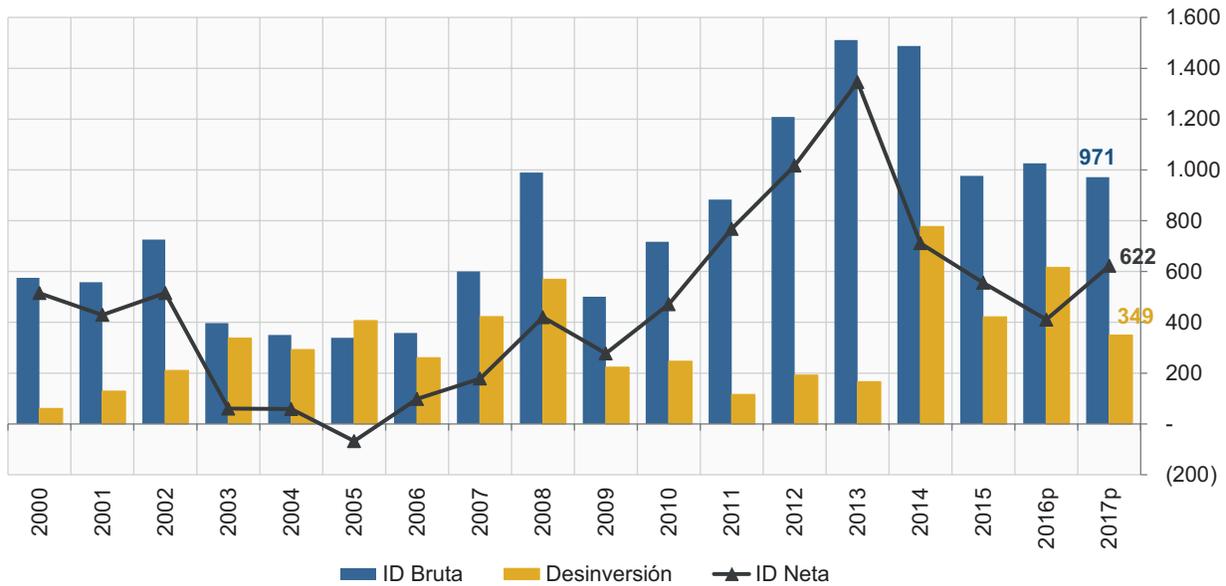
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

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 los Sectores Industria Manufacturera y Comercio al por Mayor y Menor alcanzando entre ambos \$us78 millones. En el primer trimestre de 2017 se realizaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos) dentro del sector Minería, que se registran como disminuciones de capital social; por lo que estas operaciones no corresponden a una fuga de capitales.

Como resultado, los pasivos netos de ID registraron un flujo de \$us622 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, sin embargo en términos netos, se observa ya una recuperación de la inversión directa.

Gráfico 4.2
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)



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

Por actividad económica, el flujo de la Inversión Directa Bruta a septiembre de 2017 se concentró principalmente en el Sector Hidrocarburos con \$us325 millones, seguido por el Sector Industria Manufacturera con \$us202 millones y Minería con \$us181 millones. Los tres sectores suman una participación casi del 73% del total (Cuadro 4.4).

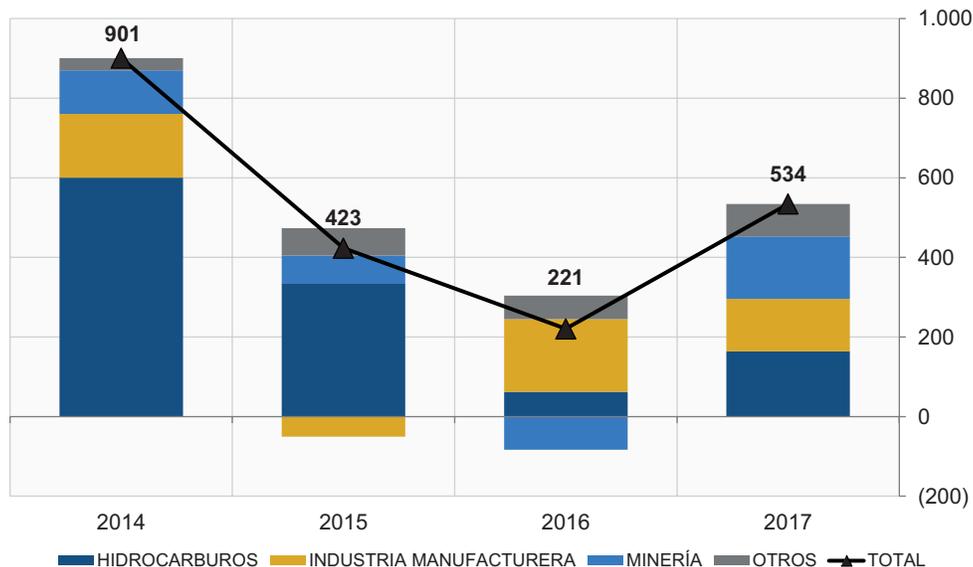
Cuadro 4.4
FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
 (En millones de dólares y porcentajes)

	Ene-Sept 2016 p	Ene-Sept 2017 p	Participación
Hidrocarburos	337,4	325,4	33,5
Industria Manufacturera	241,3	201,8	20,8
Minería	-27,6	181,1	18,6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	39,5	81,9	8,4
Construcción	111,7	70,2	7,2
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	105,5	48,0	4,9
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	178,1	32,4	3,3
Intermediación Financiera	40,9	30,9	3,2
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-6,3	1,2	0,1
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-0,1	0,0	0,0
Empresas de Seguro	5,6	-1,4	-0,1
ID BRUTA	1.026,0	971,4	100,0

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

Cabe señalar que a septiembre de 2017 se observa claramente un punto de inflexión en las utilidades reinvertidas en todos los sectores, lo cual es signo de mejores precios internacionales y del buen desempeño económico del país.

Gráfico 4.3
UTILIDADES REINVERTIDAS SEGÚN SECTOR
 (Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

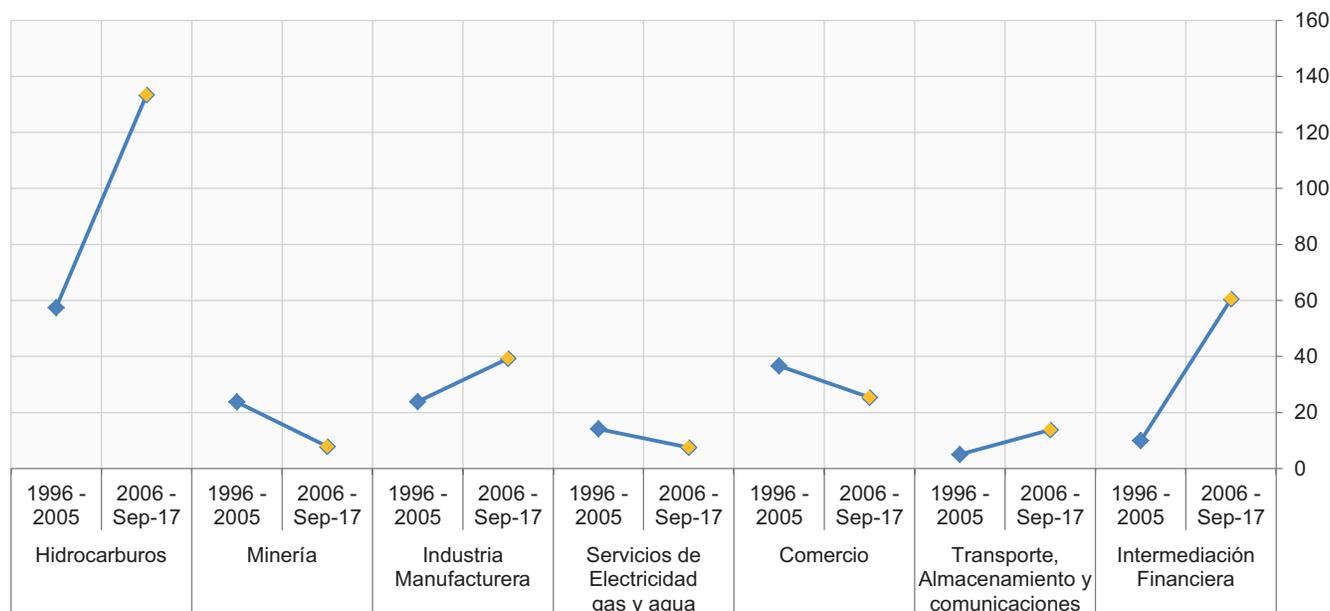


Fuente: BCB
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

En los últimos años, sectores no tradicionales como Industria Manufacturera, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones e Intermediación Financiera cobraron relevancia. Índices acumulados entre 1996 y 2005

comparados con los años 2006 y septiembre de 2017 muestran incremento en los mismos (Gráfico 4.4). Desde 2006, el Sector Hidrocarburos cobró mayor relevancia debido a los contratos de operación firmados entre el Gobierno y empresas operadoras extranjeras; asimismo, el incremento de precios internacionales desde el año mencionado y su recuperación observada desde principios de 2016 incidieron positivamente en la participación de este sector dentro de la inversión extranjera directa.

Gráfico 4.4
ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN DE SECTORES
(Índice acumulado al tercer trimestre de 2017)



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

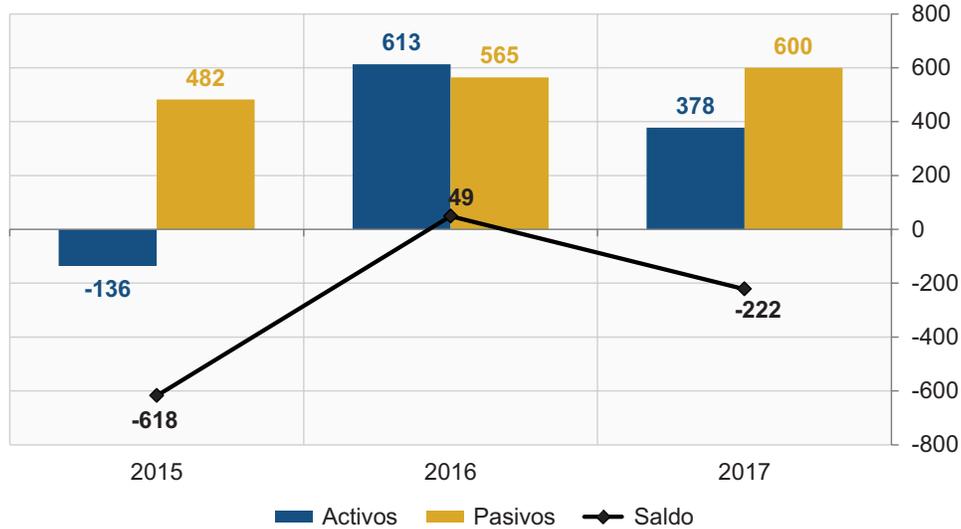
4.2. Inversión de Cartera

La inversión neta de cartera registró un resultado pasivo neto de \$us-1.009 millones, distinto al registrado en la gestión anterior (\$us463 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 \$us222 millones, destacando la disminución de activos en Créditos comerciales mientras que se incrementaron los activos vinculados a Moneda y depósitos de las empresas y de los hogares con el exterior; por su parte sobresalen los desembolsos netos de deuda pública, principalmente por el gobierno general, destinado a emprendimientos productivos e infraestructura, acorde al Plan de Desarrollo Económico y Social. (Gráfico 4.5).

Gráfico 4.5
OTRA INVERSIÓN
(A septiembre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

4.3.1. Transferencia neta de la Deuda Externa Pública

A septiembre de 2017, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us1.297 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 septiembre de 2017
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos (1)	Servicio		Variación Cambiaría	Alivio APPME Donación (3)	Transferencia Neta	
		Amortización (2)	Interés (2)			Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
I. PRÉSTAMOS	727,6	228,2	129,6	63,8	1,5	369,8	368,3
A. Multilateral	663,7	188,4	110,2	44,7	0,0	365,1	365,1
CAF	310,7	144,0	50,8	0,0		116,0	116,0
BID	265,6	20,5	42,6	2,8		202,5	202,5
Banco Mundial	25,0	12,9	10,3	36,0		1,7	1,7
FIDA	5,9	1,2	0,3	3,7		4,4	4,4
FND	0,0	0,6	0,1	2,3		-0,7	-0,7
FONPLATA	29,2	6,3	4,1	0,0		18,9	18,9
OPEP	9,8	3,0	1,6	0,0		5,2	5,2
BEI	17,5	0,0	0,5	0,0		17,0	17,0
B. Bilateral	63,9	39,9	19,4	19,1	1,5	4,7	3,2
Rep.Pop.China	51,8	27,1	17,2	11,3		7,5	7,5
R.B.Venezuela	0,0	0,1	0,0			-0,1	-0,1
Brasil	0,0	8,6	0,7			-9,3	-9,3
Alemania	5,5	0,9	0,6	6,1		4,0	4,0
Corea del Sur	6,5	1,1	0,4	0,9		5,0	5,0
España	0,0	0,7	0,0	0,3	1,5	-0,8	-2,3
Francia	0,0	0,3	0,4	0,4		-0,6	-0,6
Argentina	0,0	0,6	0,0	0,0		-0,6	-0,6
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	73,4	0,0	0,0	926,6	926,6
Bonos Soberanos ¹	1.000,0	0,0	73,4	0,0		926,6	926,6
III. DEG ²	0,0	0,0	0,7	11,8	0,0	-0,7	-0,7
FMI	0,0	0,0	0,7	11,8		-0,7	-0,7
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS ³	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)	1.728,9	228,2	203,7	75,6	1,5	1.297,0	1.295,5

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 \$us1.729 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 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 \$us432 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2016 (\$us329 millones), de los cuales 52,8% corresponden a amortizaciones, el resto a intereses y comisiones.

4.4. Activos de Reserva

AL tercer trimestre 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 reserva de \$us49 millones que se atribuye a diferentes factores principalmente a las medidas de política que se explican con mayor detalle en la sección 5, subsección 5.1.

5. Posición de Inversión Internacional

A septiembre de 2017, Bolivia presenta una posición de inversión internacional deudora con un saldo de \$us1.414 millones equivalentes a 3,8% del PIB, atribuida principalmente a la tercera emisión de bonos soberanos (Cuadro 5.1).

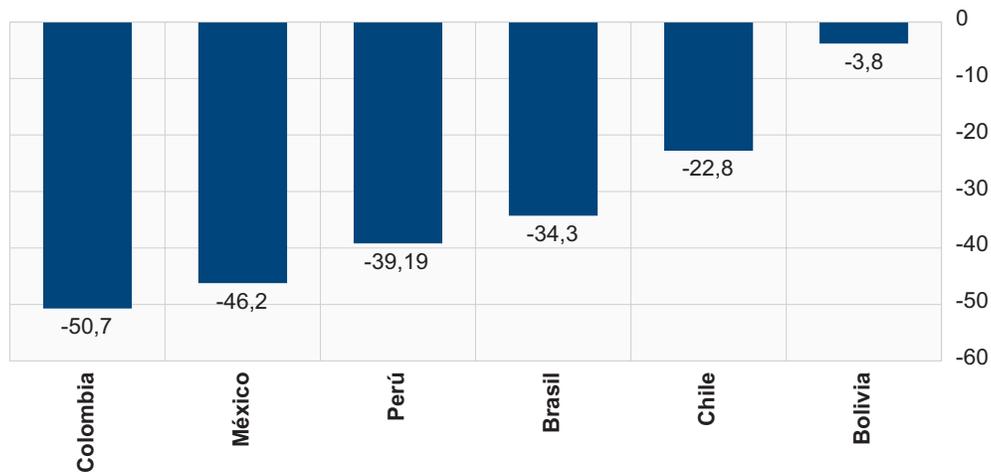
Cuadro 5.1
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(Saldos en millones de dólares)

	dic-16	Transacciones (Neto)	Variaciones de Precios	Variaciones de TC	Otras Variaciones	sep-17
Posición de Inversión Internacional Neta	124	-2.033	179	72	244	-1.414
PII Neta como %PIB	0,4%					-3,8%
Activos Financieros	20.735	214	181	22	201	21.354
Inversión Directa	628	143	0	0	20	791
Inversión de cartera	5.585	16	-14	0	178	5.766
Otra inversión	4.440	378	-154	0	3	4.667
Activos de reserva del BCB	10.081	-323	349	22	0	10.130
Pasivos	20.612	2.247	2	-50	-43	22.768
Inversión Directa	11.739	622	0	0	-21	12.341
Inversión de cartera	1.139	1.025	2	0	-24	2.142
Otra inversión	7.733	600	0	-50	1	8.285

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Bolivia mantiene una posición de inversión equilibrada respecto de otros países de la región que tienen una posición deudora elevada respecto al PIB (Gráfico 5.1).

Gráfico 5.1
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(en % del PIB)

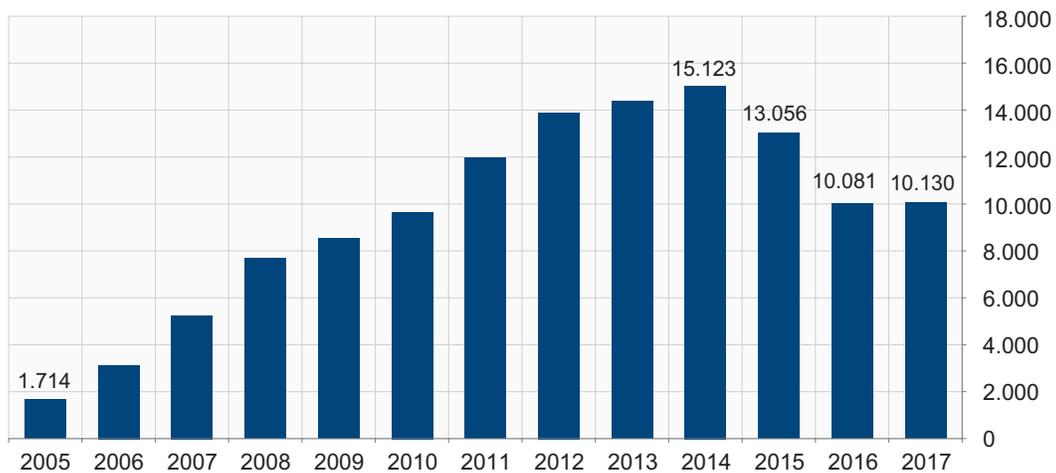


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

5.1. Activos

El principal activo en la PII es constituido por las Reservas Internacionales Netas, que alcanzaron \$us10.130 millones, saldo mayor respecto a diciembre de 2016 (Gráfico 5.2) 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 principalmente por transferencias al exterior de las EIF a través del BCB \$us1.280 millones, el pago de aportes al FPAH \$us28 millones y \$us55 millones correspondientes al IV trimestre de 2016 y primer semestre de 2017, 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 y el aporte al capital accionario de la CAF \$us37 millones.

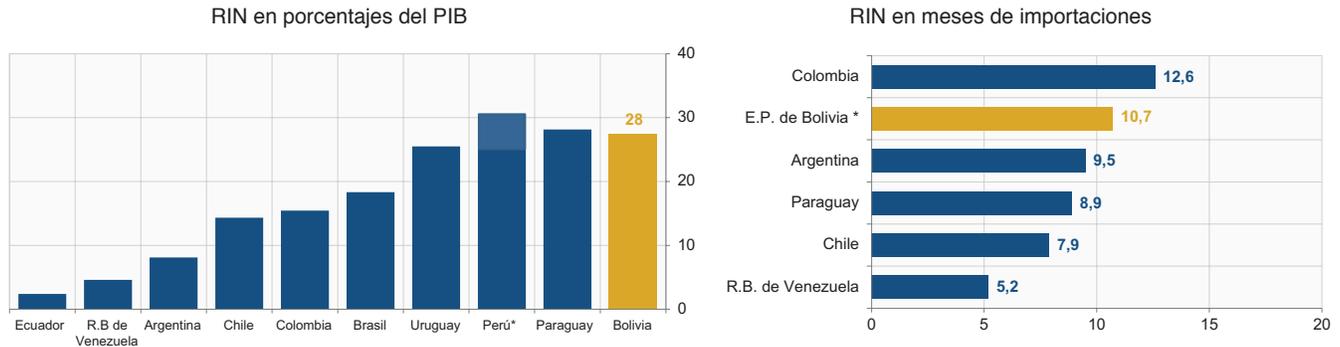
Gráfico 5.2
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCB
(Saldo millones de dólares)



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

A diciembre de 2017, las RIN fueron mayores en \$us49 millones respecto al registrado a diciembre de 2016, 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 5.3).

Gráfico 5.3
ACTIVOS DE RESERVA EN PAÍSES SELECCIONADOS A SEPTIEMBRE 2017
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 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)

	sep-14	sep-15	sep-16	sep-17
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	455,02	390,65	317,21	294,94
Depósitos totales	93,50	72,50	50,46	42,51
Dinero en sentido amplio (M'3)	73,04	58,33	41,25	34,97

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A septiembre 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 \$us13.852 millones, (Cuadro 5.3).

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

	Dic-16	Sep-17
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V)	13.910	13.852
Brutas	14.057	13.958
Obligaciones	147	107
II. BCB NETAS	10.081	10.130
Brutas	10.081	10.130
Obligaciones	0	0,1
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS ¹	2.430	2.398
Brutas	2.576	2.505
Obligaciones	146	107
IV. FINPRO	755	589
Brutas	755	589
Obligaciones		
V. FONDOS DE PROTECCIÓN (FPA y FPAH en ME)	644	735

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 septiembre de 2017 ascendieron a \$us12.916 millones, equivalentes al 35% del PIB. Los *Buffers* estuvieron compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us10.130 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.462 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us589 millones, el Fondo de Protección al Ahorrista y al Asegurado \$us735 millones.

5.2 Pasivos

El saldo de la inversión extranjera ascendió a \$us12.341 millones, cifra superior a la gestión anterior debido principalmente a los influjos de ID explicados por utilidades reinvertidas y amortización de créditos relacionados, que no corresponden a fuga de capitales. Cabe explicar que los saldos de Inversión Directa se encuentran explicados por el valor del patrimonio declarado por las empresas de inversión extranjera, el cual incluye variaciones por valoración de activos y otras variaciones de volumen que no se deben ni a transacciones ni a revalorizaciones.

Asimismo los saldos de ID así como los flujos son afectados por una mayor cobertura en el reporte de información trimestral.

Por su parte, al interior de la rúbrica de Otra Inversión el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us8.844 millones y en valor presente neto a \$us8.593 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 24,0% y el 23,4% 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 septiembre 2017
(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2016	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 30/09/2017	Participación Porcentual	VPN ¹ 30/09/2017
I. PRÉSTAMOS	6.001,6	727,6	228,2	129,6	63,8	6.564,8	74,2	6.052,3
A. Multilateral	5.282,9	663,7	188,4	110,2	44,7	5.802,9	65,6	5.329,0
CAF	2.088,2	310,7	144,0	50,8	0,0	2.254,9	25,5	2.232,4
BID	2.096,9	265,6	20,5	42,6	2,8	2.344,8	26,5	2.040,0
Banco Mundial	768,7	25,0	12,9	10,3	36,0	816,8	9,2	702,4
FIDA	56,9	5,9	1,2	0,3	3,7	65,3	0,7	55,5
FND	30,4	0,0	0,6	0,1	2,3	32,1	0,4	27,9
FONPLATA	141,7	29,2	6,3	4,1	0,0	164,7	1,9	156,4
OPEP	58,8	9,8	3,0	1,6	0,0	65,6	0,7	65,6
BEI	41,2	17,5	0,0	0,5	0,0	58,7	0,7	48,8
B. Bilateral	718,7	63,9	39,9	19,4	19,1	761,9	8,6	723,3
Rep.Pop.China	571,2	51,8	27,1	17,2	11,3	607,2	6,9	582,9
R.B.Venezuela	0,7	0,0	0,1	0,0		0,6	0,0	0,6
Brasil	41,0	0,0	8,6	0,7		32,4	0,4	30,5
Alemania	46,2	5,5	0,9	0,6	6,1	56,9	0,6	53,5
Corea del Sur	40,9	6,5	1,1	0,4	0,9	47,2	0,5	40,6
España	12,0	0,0	0,7	0,0	0,3	11,6	0,1	9,6
Francia	3,3	0,0	0,3	0,4	0,4	3,4	0,0	3,3
Argentina	1,7	0,0	0,6	0,0	0,0	1,2	0,0	1,2
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	1,3	0,0	1,1
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	1.000,0	0,0	73,4	0,0	2.000,0	22,6	2.280,0
Bonos Soberanos ²	1.000,0	1.000,0	0,0	73,4	0,0	2.000,0	22,6	2.280,0
III. DEG³	220,0	0,0	0,0	0,7	11,8	231,7	2,6	213,2
FMI	220,0	0,0	0,0	0,7	11,8	231,7	2,6	213,2
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS⁴	46,2	1,3	0,0	0,0	0,0	47,5	0,5	47,5
Pesos Andinos, SUCRE y otros	46,2	1,3	0,0	0,0	0,0	47,5	0,5	47,5
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	7.267,7	1.728,9	228,2	203,7	75,6	8.844,0	100,0	8.593,0

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.

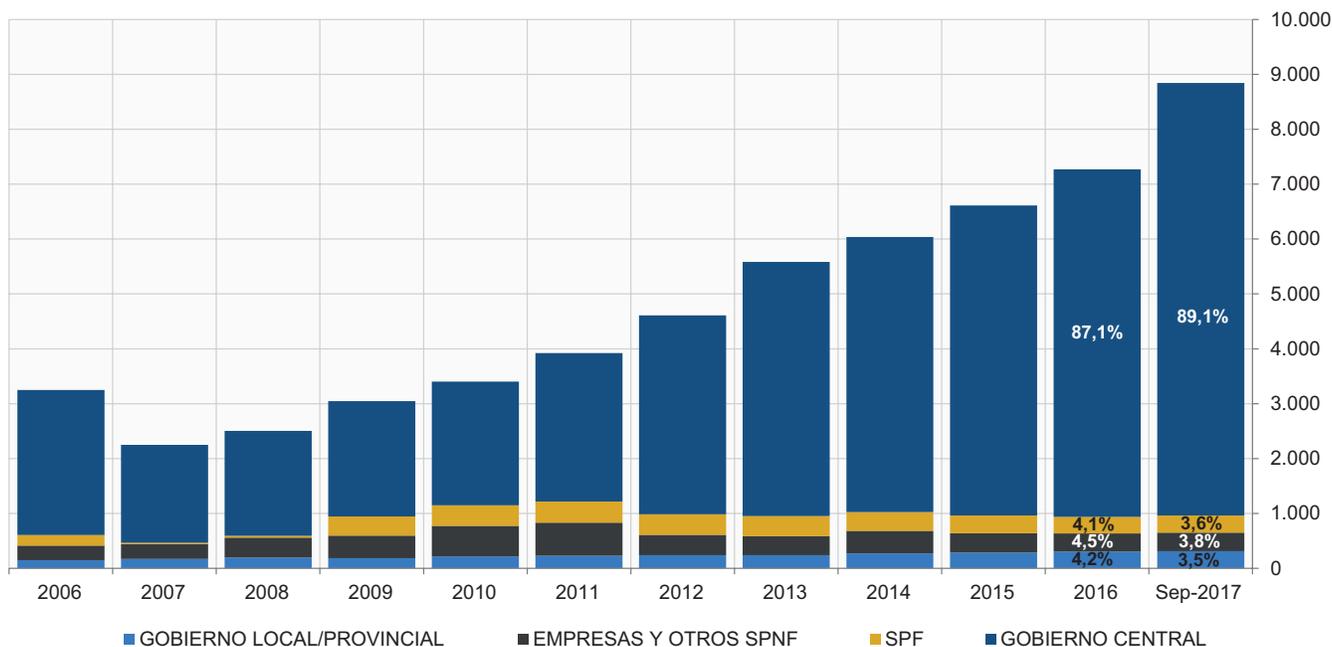
^{3/} Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los 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 25,3% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 74,7% no concesionales.

Por otro lado, el 89,1% del saldo de la deuda externa pública la mantiene el Gobierno Central; dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las tres emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012, 2013 y 2017 (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP
según deudor – a septiembre 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 85,6% 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 41,4% 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 septiembre de 2017
 (En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
exento	47,5	0,5	De 0 a 10 años	1.000,0	11,3
0,1% a 2%	2.071,0	23,4	De 11 a 30 años	5.861,0	66,3
2,1% a 6%	3.060,2	34,6	Más de 30 años	1.703,9	19,3
variable	3.665,3	41,4	Sin Plazo	279,2	3,2
Total	8.844,0	100,0	Total	8.844,0	100,0

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

Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A septiembre de 2017, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 23,4%, 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 septiembre de 2017 fue 24,0%, 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 90,7%. 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 septiembre 2017
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic 2016	Sep 2017	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ² (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	21,3	24,0		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	20,3	23,4	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación	84,0	90,7	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA:

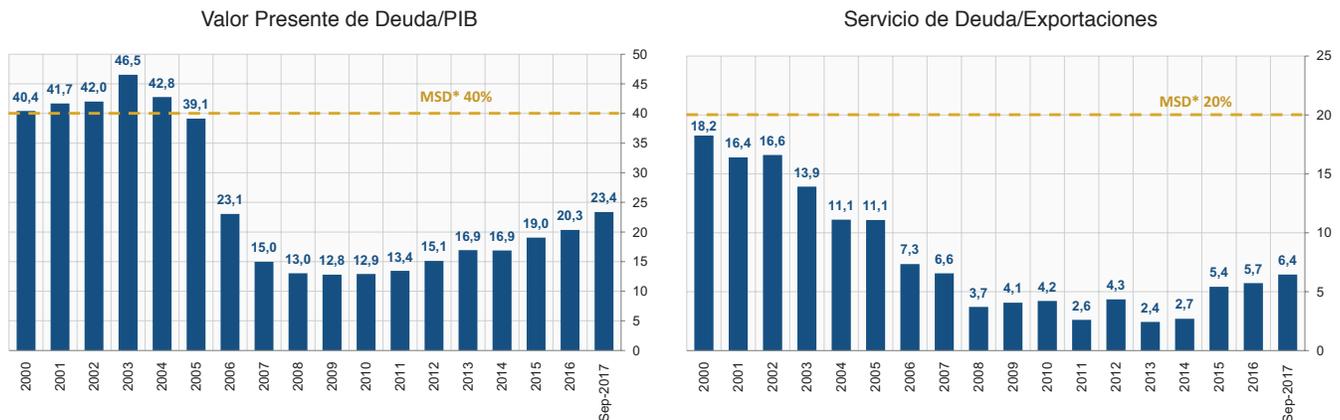
¹ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

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 6,4%, 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 5.5).

Gráfico 5.5
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de MLP a septiembre de 2017
(En porcentaje)



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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

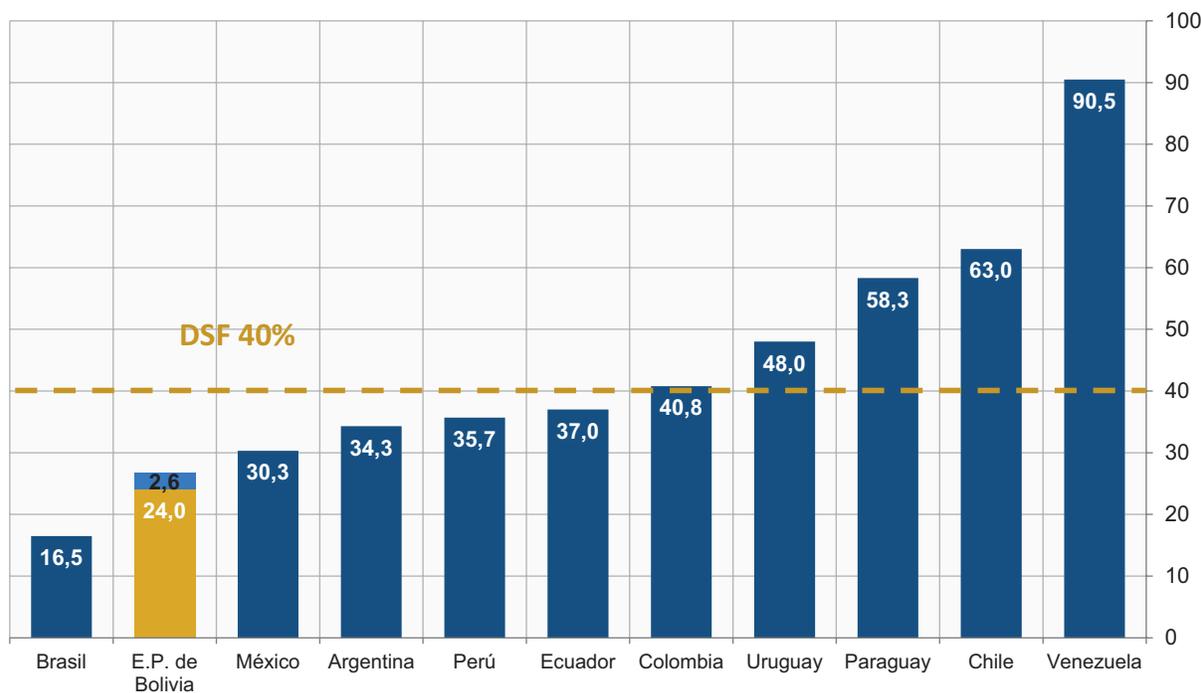
NOTA:

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

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 5.6).

Gráfico 5.6
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB)
en Latinoamérica – a septiembre de 2017
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2017
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 Los datos de los países se refieren a deuda externa total y corresponden a septiembre 2017
 Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa total (MLP) a septiembre 2017, 24% corresponden a deuda pública y 2,6 a deuda privada (de MLP con terceros)
 DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda por sus siglas en inglés

Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a septiembre de 2017 ha mejorado, la agencia *Moody's* en agosto calificó la perspectiva de negativo a estable, debido a una estabilización del déficit fiscal y de cuenta corriente y mantener un nivel de reservas internacionales alto; por otra parte *Standard & Poors* y *Fitch Rating* ratificaron sus calificaciones. 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, con una perspectiva 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, reservas internacionales altas 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 septiembre 2017

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

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Posición de Inversión Internacional
(En millones de \$us)

	2013Q4	2014Q4	2015Q4	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
PII Neta (Activos Financieros menos Pasivos)	4.147	4.732	1.676	124	-502	-1.114	-1.414
Activos Financieros	21.739	23.538	21.643	20.735	21.346	21.231	21.354
Inversión Directa	603	586	590	628	665	702	791
Participaciones de capital	58	65	65	51	66	92	98
Instrumentos de deuda	545	521	524	577	599	610	693
Inversión de cartera	3.681	4.178	4.903	5.585	5.949	5.685	5.766
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	427	516	533	889	891	912	916
Títulos de deuda	3.254	3.661	4.370	4.696	5.059	4.773	4.849
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	1.267	1.692	2.240	2.189	2.356	1.993	1.984
d/c Fondo RAL	973	1.297	1.761	1.838	1.838	1.838	1.838
Gobierno general	362	439	531	450	471	492	513
Otros sectores	1.625	1.530	1.598	2.056	2.232	2.288	2.353
d/c Finpro	1.202	1.014	853	783	783	783	783
Otra inversión	3.025	3.650	3.094	4.440	4.470	4.538	4.667
Otro capital	638	685	735	751	824	814	814
Moneda y depósitos	2.245	2.798	2.207	2.966	2.949	3.001	3.030
d/c Sociedades captadoras de depósitos							
d/c Empresas no financieras y hogares							
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Seguros, pensiones y otros	38	56	67	100	97	94	91
Créditos comerciales	50	47	25	577	564	594	697
Otras cuentas por cobrar	53	64	60	46	36	36	36
Activos de reserva	14.430	15.123	13.056	10.081	10.261	10.306	10.130
Pasivos	17.592	18.805	19.968	20.612	21.848	22.346	22.768
Inversión Directa	10.992	11.381	11.775	11.739	11.964	12.137	12.341
Participaciones de capital y reinversión de utilidades	9.314	9.672	9.882	9.711	9.882	10.094	10.270
Instrumentos de deuda	1.678	1.709	1.892	2.028	2.082	2.043	2.071
Inversión de cartera	1.064	1.124	1.151	1.139	2.136	2.138	2.142
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	64	87	96	139	136	138	142
Títulos de deuda	1.000	1.036	1.055	1.000	2.000	2.000	2.000
Gobierno general	1.000	1.036	1.055	1.000	2.000	2.000	2.000
Otra inversión	5.536	6.301	7.042	7.733	7.748	8.071	8.285
Otro capital	0	0	0	0	0	0	0
Moneda y depósitos	125	133	252	282	89	178	220
Préstamos	5.061	5.807	6.428	7.046	7.242	7.481	7.598
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	106	107	265	157	229	203	200
Gobierno general	3.900	4.303	4.970	6.002	6.131	6.443	6.565
Otros sectores	1.056	1.398	1.193	888	882	835	833
Seguros, pensiones y otros	61	87	99	149	158	148	200
Créditos comerciales	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	36	36	36	36	36	36	36
Derechos especiales de giro	253	238	227	220	223	228	232