

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Gestión 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*
Gestión 2017**

*Con información disponible al 27 de febrero de 2018

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

100 copias impresas

Fecha de publicación: abril 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.....	17
3.3. Ingreso Primario.....	17
3.4. Ingreso Secundario.....	18
4. Cuenta Financiera.....	20
4.1. Inversión Directa.....	20
4.2. Inversión de Cartera.....	25
4.3. Otra Inversión.....	25
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.....	27
5.2. Pasivos.....	30
Anexo.....	36

1. Contexto internacional

En 2017, la actividad económica mundial dio cuenta de una recuperación moderada, reflejo de un rebote cíclico, pero con niveles de crecimiento todavía por debajo de los observados antes de la crisis financiera. Si bien la inversión, la producción industrial, la actividad manufacturera y el comercio mundial, tuvieron un mejor desempeño el mismo aún se encuentra contenido y afectado por la persistencia de factores estructurales como la debilidad en el crecimiento de los salarios y la productividad, a lo que se suma la aún existente brecha en el grado de recuperación entre economías, misma que continúa restando impulso a la actividad global.

El desempeño de las economías avanzadas, si bien fue positivo, en línea con el rebote cíclico de la actividad mundial, continúa siendo débil. En EE.UU., el crecimiento se mantuvo moderado, siendo influenciado por factores puntuales como la incertidumbre sobre el estímulo fiscal, los procesos de negociaciones de acuerdos comerciales y el efecto negativo de los huracanes, que contrarrestó los niveles de inversión y de producción industrial. Por otro lado, destacó la gradual recuperación del consumo privado en presencia de bajos niveles de desempleo y la recuperación de la confianza de las familias. Por su parte, la Zona Euro continuó con su ritmo de expansión, en un contexto caracterizado por la recuperación de los niveles de confianza y el descenso de la tasa de desempleo. Pese a este contexto, al interior de la zona de la moneda común las diferencias en el ritmo de recuperación continúan siendo evidentes. En Japón, el impulso observado provino principalmente de la demanda externa, acompañada de una moderada recuperación del consumo privado, mientras que la actividad en Reino Unido, fue débil ante la incertidumbre asociada al proceso de salida de la Zona Euro (Brexit).

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron aportando al crecimiento de la actividad mundial, pero con desempeños mixtos al interior. China sorprendió positivamente, con una expansión que superó la meta establecida por su gobierno y que en línea con el actual cambio del modelo económico fue impulsada por el sector de servicios. En América del Sur, luego de dos años de contracción, la actividad económica se expandió a un ritmo ciertamente frágil, aun en presencia de impulsos monetarios y disminución de presiones inflacionarias en la mayoría de las economías. No obstante, un mercado laboral todavía débil, el retraso en la implementación de reformas estructurales en las principales economías y la recuperación más lenta de los precios de las materias primas determinó este desempeño acotado.

La recuperación de los precios de las materias primas fue parcial y se mantuvo por debajo de las estimaciones de principios de año. En la primera mitad de 2017, el incremento en la producción de petróleo por parte de Libia y de Nigeria junto con las mayores existencias y producción de petróleo no convencional por parte de EE.UU. afectaron la trayectoria de recuperación de las cotizaciones internacionales del petróleo. No obstante, el mercado fue equilibrándose gradualmente en la segunda mitad, en la medida en la que se registró una mayor demanda y la menor producción, esta última apoyada por el acuerdo de recortes fijado por la OPEP y otros países no miembros. Bajo este nuevo contexto, el precio del barril WTI avanzó hasta un valor promedio de \$us57,9 en diciembre de 2017.

Por su parte, los precios de los metales se vieron favorecidos por el optimismo sobre el desempeño de la actividad económica de China, especialmente del sector industrial; mientras que los precios de los productos agrícolas fueron opacados por el incremento en los pronósticos de existencias de granos de la campaña de finales de 2017 e inicios de 2018.

La inflación en las principales economías avanzadas se mantuvo acotada y, en general, por debajo del objetivo fijado por sus bancos centrales, con modestos repuntes que respondieron en esencia al incremento de los precios de la energía. En esa línea, los indicadores de inflación subyacente se mantuvieron estancados, reflejando la fragilidad en la dinámica de crecimiento como también la debilidad de los aumentos salariales. Bajo este escenario,

la normalización de la política monetaria al cierre del año fue más gradual que lo esperado. La excepción vino por parte de Reino Unido, donde el Banco de Inglaterra, decidió en la reunión de noviembre subir su tasa de referencia a 0,5%, frente a la aceleración de la inflación.

En América del Sur, las presiones inflacionarias disminuyeron, en un entorno caracterizado por una frágil demanda interna, disminución de los precios de los alimentos y apreciaciones en la mayoría de las economías de la región. En esa línea la orientación de la política monetaria mantuvo en general su carácter expansivo, destacando las reducciones efectuadas a las tasas de política monetaria de Brasil que desde diciembre de 2016 descendió en 675pb, Colombia 275pb, Chile y Perú cada una en 100pb.

El entorno financiero internacional se mantuvo favorable y con baja volatilidad, pese a que los niveles de incertidumbre se situaron por encima de los registros históricos. Así mismo, un ritmo más gradual en el retiro de los estímulos monetarios en las economías avanzadas, permitió que las tasas se mantengan aún bajas, lo que complementado por un mayor apetito por el riesgo, favoreció el ingreso de flujos hacia economías emergentes y en desarrollo. Por otro lado los mercados de bonos soberanos de las economías avanzadas continuaron estables, mientras que los mercados accionarios siguieron operando al alza.

Por su parte, el dólar estadounidense se depreció respecto a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), esto a su vez respondió a su desempeño económico modesto. En América del Sur, las paridades cambiarias registraron en general apreciaciones acotadas, aunque se observó un mayor grado de volatilidad con relación a gestiones pasadas, esta situación contrastó con la política de estabilidad cambiaria de Bolivia, que contribuyó en anclar las expectativas de la población con relación al dólar estadounidense.

En resumen, durante 2017, la actividad económica mundial tuvo un desempeño moderado, y aún inferior a los registros alcanzados previos a la crisis financiera internacional. Por un lado la actividad manufacturera, el comercio mundial, y la producción industrial, fueron mostrando signos alentadores de recuperación, mientras que la recuperación diferenciada entre países, y un crecimiento más lento de la productividad y de los aumentos salariales, continuaron restando impulso a la actividad. El desempeño en las economías avanzadas mostró mejoras aunque continúa siendo frágil. Por otro lado, las economías emergentes y en desarrollo presentaron desempeños heterogéneos. En América del Sur, la actividad se tornaría positiva después de dos años consecutivos de contracción, aunque a un ritmo lento, reflejo de la parcial recuperación de los precios de las materias primas, una débil demanda interna y el retraso en la aprobación de reformas de carácter estructural en las principales economías de la región. Bajo este marco, destaca el desempeño de la economía boliviana, con una de las menores tasas de inflación y uno de los mayores crecimientos de la región, aún en presencia de choques externos adversos.

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

En la gestión 2017, la economía nacional presenta una necesidad de financiamiento mayor a la observada en 2016, lo que implica un influjo neto de capitales (Cuadro 2.1). Las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de \$us10.261 millones, monto mayor en \$us180 millones al registrado en diciembre de 2016. La relación RIN/PIB ascendió a 27%, 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 6,3% del PIB (en sus cuentas corriente y capital) y un financiamiento efectivo de 7,3% del PIB en la cuenta financiera.

El déficit en cuenta corriente (\$us2.377 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, así como del ingreso primario, que mostró mayores utilidades reinvertidas y pago de dividendos asociados a la inversión extranjera debido a la coyuntura internacional de precios. El ingreso secundario mitigó parcialmente el resultado de la cuenta corriente principalmente por el influjo de las remesas.

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos de \$us2.758 millones, mayor a la de 2016 (\$us2.257 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 Neta en el país ascendió a \$us725 millones. Respecto a la Inversión de Cartera, se registró un flujo positivo de pasivos y uno negativo de activos, debido principalmente a la tercer emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones. Cabe también resaltar una menor adquisición de activos financieros 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 las registradas el año pasado (\$us12 millones).

Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares)

	2016			2017			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2016	2017
CUENTA CORRIENTE	9.808	11.739	-1.932	10.798	13.175	-2.377	-5,7	-6,3
Bienes y Servicios	8.244	10.746	-2.502	9.110	11.627	-2.517	-7,3	-6,7
Bienes	7.000	7.888	-889	7.746	8.601	-855	-2,6	-2,3
Servicios	1.245	2.858	-1.613	1.364	3.027	-1.663	-4,7	-4,4
Ingreso Primario	138	759	-621	182	1.299	-1.117	-1,8	-3,0
Ingreso Secundario	1.425	234	1.191	1.506	248	1.258	3,5	3,3
d/c Remesas de trabajadores	1.204	227	977	1.289	239	1.050	2,9	2,8
CUENTA CAPITAL	5	0	5	5	0	5	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.926			-2.371	-5,7	-6,3
	2016			2017			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2016	2017
CUENTA FINANCIERA			-2.257			-2.758	-6,6	-7,3
Inversión Directa	89	335	-246	80	725	-645	-0,7	-1,7
Part. de capital y reinversión de utilidades	8	193	-185	26	720	-693	-0,5	-1,8
Participaciones en el capital	0	66	-66	0	66	-66	-0,2	-0,2
Reinversión de Utilidades	0	127	-127	0	654	-654	-0,4	-1,7
Instrumentos de deuda	81	142	-62	53	5	49	-0,2	0,1
Inversión de Cartera	953	21	932	-354	1.030	-1.385	2,7	-3,7
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	267	21	246	23	30	-7	0,7	0,0
Títulos de deuda	685	0	685	-378	1.000	-1.378	2,0	-3,6
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	-46	0	-46	-183	0	-183	-0,1	-0,5
Gobierno general	77	0	77	-370	1.000	-1.370	0,2	-3,6
Otros sectores	655	0	655	176	0	176	1,9	0,5
Otra Inversión	815	711	104	277	994	-716	0,3	-1,9
Otro capital	3	0	3	11	0	11	0,0	0,0
Moneda y depósitos	236	15	221	201	-46	247	0,6	0,7
Préstamos	0	609	-609	0	981	-981	-1,8	-2,6
Seguros, pensiones y otros	33	87	-54	-13	59	-71	-0,2	-0,2
Créditos comerciales	543	0	543	71	0	71	1,6	0,2
Otras cuentas por cobrar	1	0	1	7	0	7	0,0	0,0
Activos de Reserva^{1/}	-3.046	0	-3.046	-12	0	-12	-8,9	0,0
Errores y Omisiones			-330			-387	-1,0	-1,0

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 \$us855 millones a diciembre de la presente gestión, ligeramente menor al de la gestión 2016 (Cuadro 3.1; Gráfico 3.1). Este resultado se debe a que las exportaciones presentaron un incremento mayor al de las importaciones. Debe mencionarse que casi un 50% del déficit acumulado se dio en el primer trimestre, para irse revirtiendo en los trimestres posteriores.

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

CUENTA BIENES	Crédito	Débito	Neto
Mercancías generales FOB	7.748	8.601	-853
De las cuales: Reexportación	138		
Valor neto de compraventa ¹	-2		-2
Total de bienes	7.746	8.601	-855

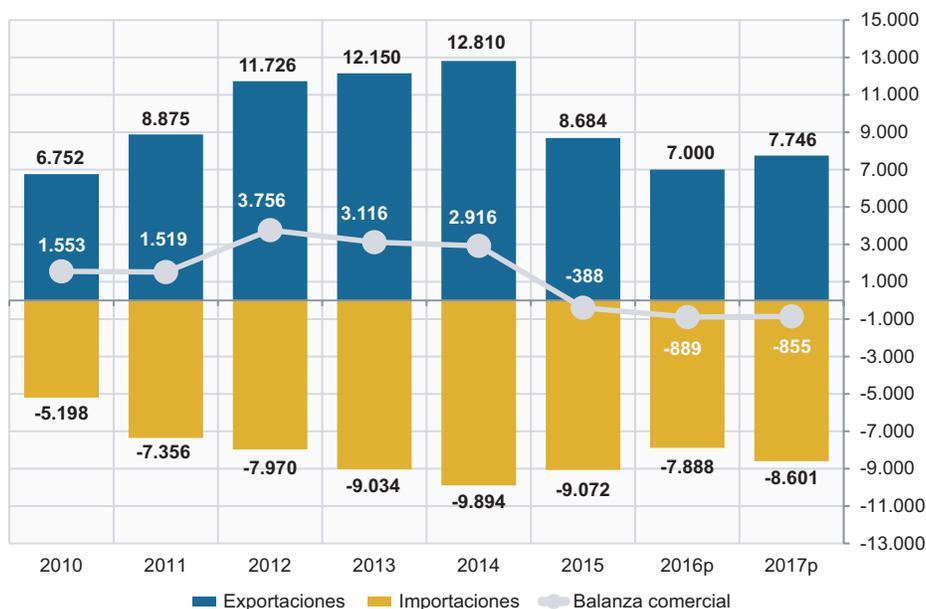
FUENTE: INE, Aduana Nacional

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.

La recuperación en el valor de las exportaciones fue producto de una mejora en la cotización de los principales productos de exportación, especialmente minerales e hidrocarburos. Por su parte las importaciones se incrementaron debido a un incremento en precios, así como el dinamismo de la actividad productiva, lo cual se tradujo en un nivel elevado de importaciones de bienes intermedios y de capital.

Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL
(Acumulado a diciembre 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 10,7% 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 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 y una menor demanda en los mercados peruano y colombiano.

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

	2016 ^P			2017 ^P		
	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	3.071			3.723		
Zinc	987	482	0,9	1.352	472	1,3
Oro	770	19	1.240,6	1.036	26	1.256,7
Plata	734	1.345	17,0	639	1.163	17,1
Estaño	301	17	8,0	327	16	9,1
Otros	278			369		
Hidrocarburos	2.153			2.673		
Gas natural	2.049	15.930	3,3	2.574	15.265	4,3
Petróleo	70	1.586	44,1	52	933	56,0
Otros	34			46		
No tradicionales	1.730			1.308		
Torta de soya	550	1.736	316,8	352	1.220	288,6
Aceite de soya	283	421	671,1	195	267	730,5
Castaña	177	25	6.994,3	160	13	12.137,9
Quínoa	81	29	2.768,5	74	32	2.304,6
Joyería	101	3	29.625,3	78	3	29.411,8
Otros	538			449		
Otros bienes	274			283		
Valor declarado	7.228			7.986		
Ajustes	-228			-239		
Valor FOB	7.000			7.746		

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

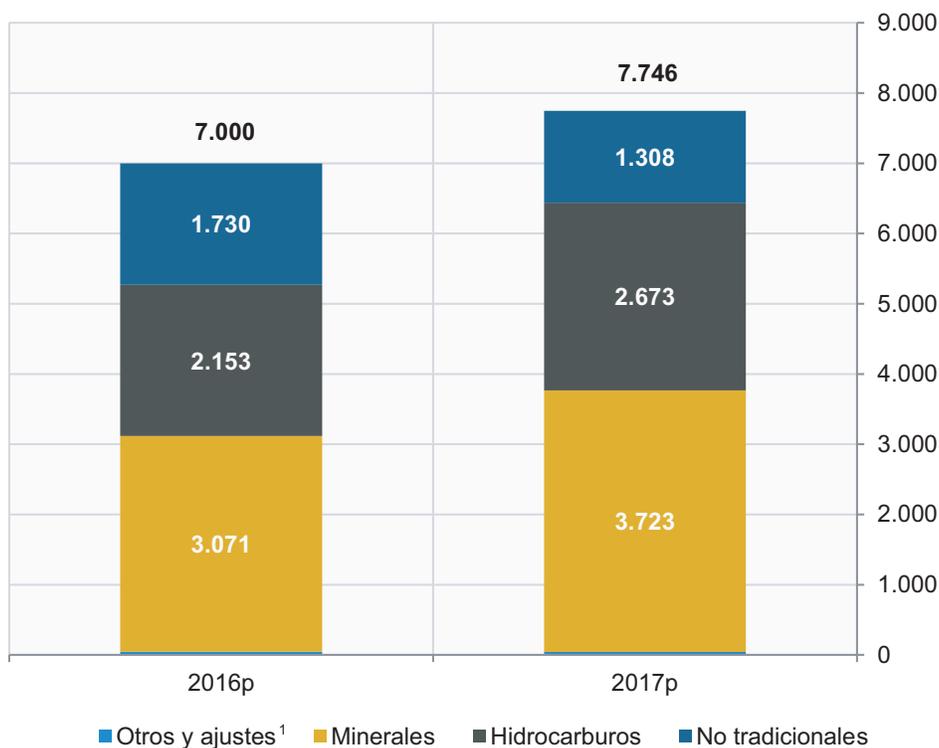
Entre enero y diciembre de la gestión 2017, la exportación de minerales tuvo un repunte de 21,2% en el valor, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales; sobresaliendo el incremento en la cotización del zinc, cuya cotización promedio se incrementó en 39,9% respecto a la de similar periodo de 2016.

El valor exportado de hidrocarburos muestra un importante incremento (24,1%) 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 brasilero 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, estos tuvieron una reducción de 24,4% explicado principalmente por la menor exportación de torta de soya (-36,0%) y de aceite de soya (-31,1%), sector que fue afectado por factores meteorológicos en la campaña de verano, provocando menores rendimientos respecto a la gestión anterior y por una menor demanda en el mercado externo.

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).

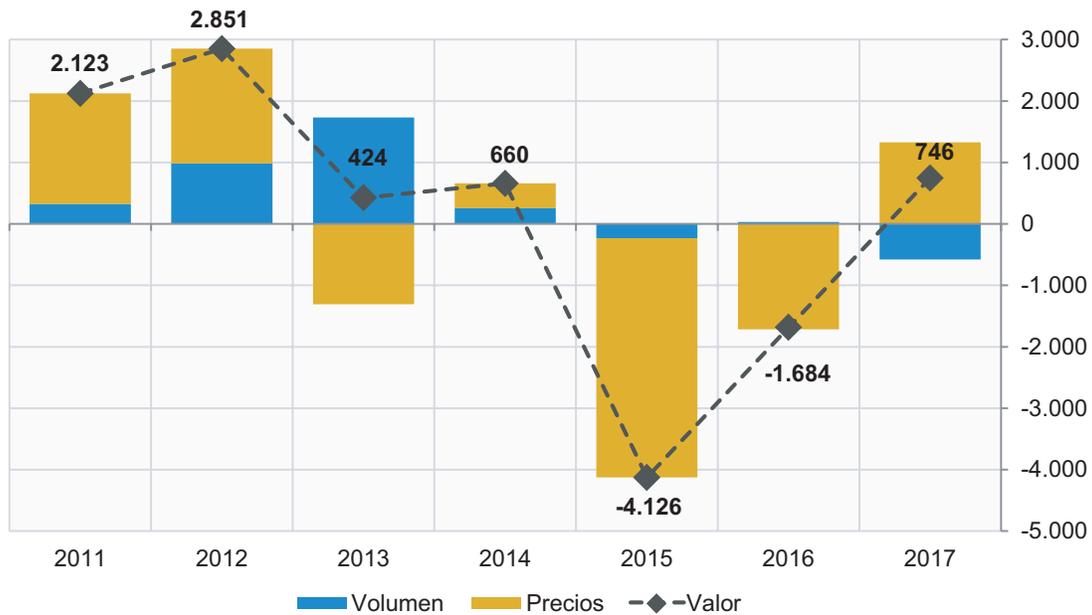
Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



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.

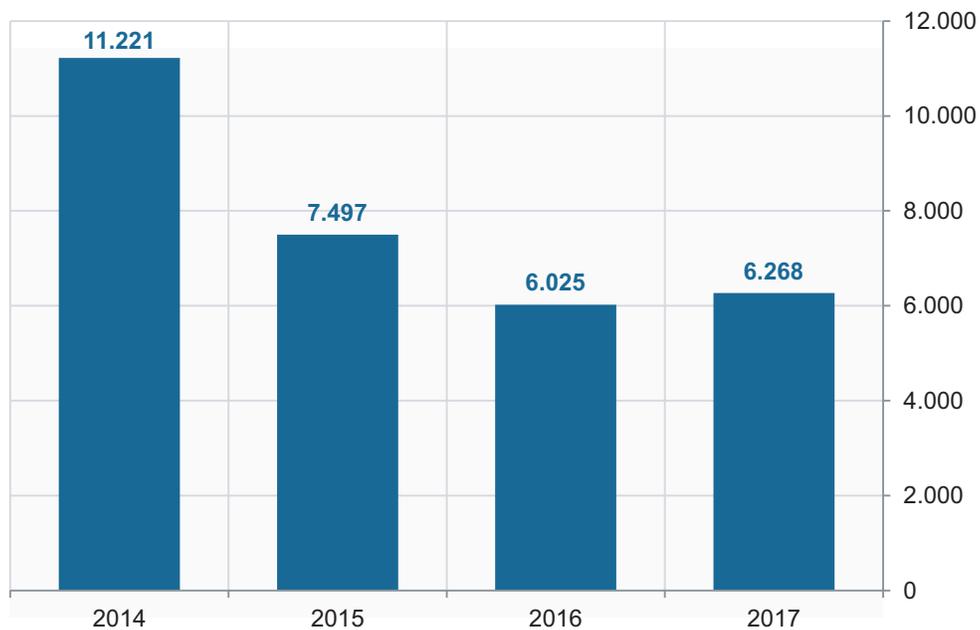
Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR DECLARADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO
 (Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a similar período de la gestión pasada, el poder de compra de las exportaciones (el indicador mide el valor de importación a precios del año base, que se puede comprar con las exportaciones del período actual) se incrementó en 4,0% (Gráfico 3.4).

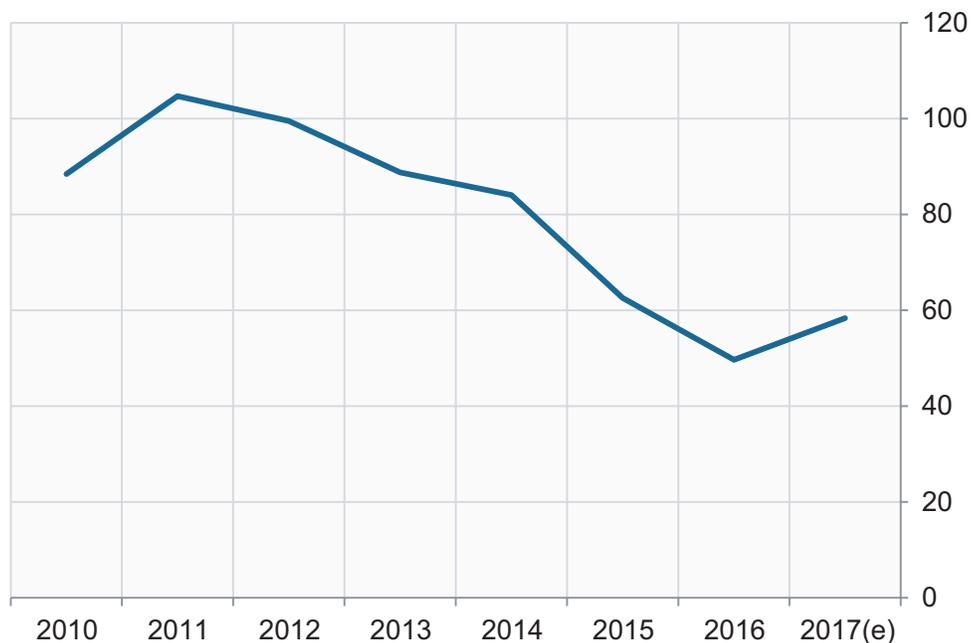
Gráfico 3.4
PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES
 (Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares de 2012)



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

Este incremento en el poder de compra se debió a los mejores precios de los principales productos de exportación, que determinaron una ganancia de términos de intercambio después de caídas en años previos (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Índice 2012 = 100)



FUENTE: INE, BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: Con información a septiembre de 2017 y estimado a diciembre de 2017.

Por su parte, las importaciones en valor FOB ajustado acumuladas a diciembre de 2017 se incrementaron en 9,0% respecto a similar periodo de 2016 debido a un efecto combinado de mayores precios y volúmenes (Cuadro 3.3). Al interior, acorde al dinamismo de la economía, destaca el incremento en el valor de los bienes intermedios (insumos como combustible y materias primas para los sectores agrícola e industrial) y de capital (principalmente maquinaria industrial y equipo de transporte); que en conjunto representaron alrededor del 75% de las importaciones totales. Los bienes de consumo, por su parte, tuvieron un incremento en precio, mientras que en volumen se mantuvieron en un nivel prácticamente igual al del año pasado.

Cuadro 3.3
IMPORTACIONES FOB POR PRODUCTO
 (Acumulado a diciembre 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	1.978	766	2,6	2.153	769	2,8
No duradero	1.063	539	2,0	1.120	523	2,1
Alimentos elaborados	306	160	1,9	326	171	1,9
Prod. Farmacéuticos	301	78	3,8	314	87	3,6
Otros	456	301	1,5	479	265	1,8
Duradero	915	227	4,0	1.033	246	4,2
Vehículos particulares	453	57	8,0	492	64	7,7
Adornos e instrumentos	196	66	3,0	214	71	3,0
Aparatos domésticos	137	33	4,2	190	40	4,7
Otros	129	71	1,8	136	71	1,9
Bienes intermedios	3.466	4.670	0,7	3.789	4.608	0,8
Para la industria	1.765	1.813	1,0	1.879	1.964	1,0
Combustibles	677	1.280	0,5	813	1.322	0,6
Materiales de construcción	449	1.216	0,4	448	938	0,5
Otros	575	362	1,6	649	384	1,7
Bienes de capital	2.447	364	6,7	2.646	374	7,1
Para la industria	1.704	237	7,2	1.950	242	8,1
Equipo de transporte	643	99	6,5	576	104	5,5
Para la agricultura	100	28	3,5	120	29	4,2
Diversos³	50	2	20,9	52	3	16,7
Importaciones FOB declaradas	7.941	5.803		8.639	5.754	
Ajustes ⁴	-53			-38		
Importaciones FOB ajustadas	7.888			8.601		

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

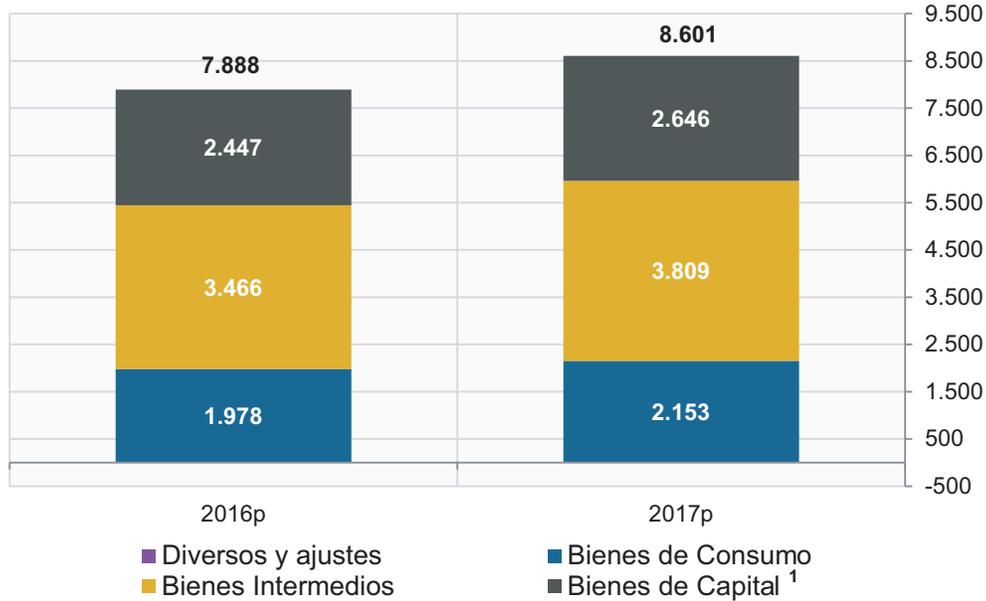
Según el uso o destino económico de las importaciones, se observa que el valor importado de bienes de consumo tuvo un incremento de 8,8% sustentado en la expansión de precios pues los volúmenes alcanzaron un nivel similar al de la anterior gestión.

La adquisición de bienes intermedios tuvo un incremento en valor de 9,3%, debido a un incremento en el precio de los mismos; mientras que en términos de volumen sufrieron un ligero decremento (-1,3%).

Finalmente los bienes de capital tuvieron un incremento en valor de 8,1%, producto de un efecto combinado de mayor volumen importado de bienes de capital (2,8%) para la industria, la agricultura y equipo de transporte; así como por mayores precios de estos productos.

Respecto a su composición (Gráfico 3.6), las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB ajustado (74,8%), lo que da cuenta del dinamismo del aparato productivo de la economía.

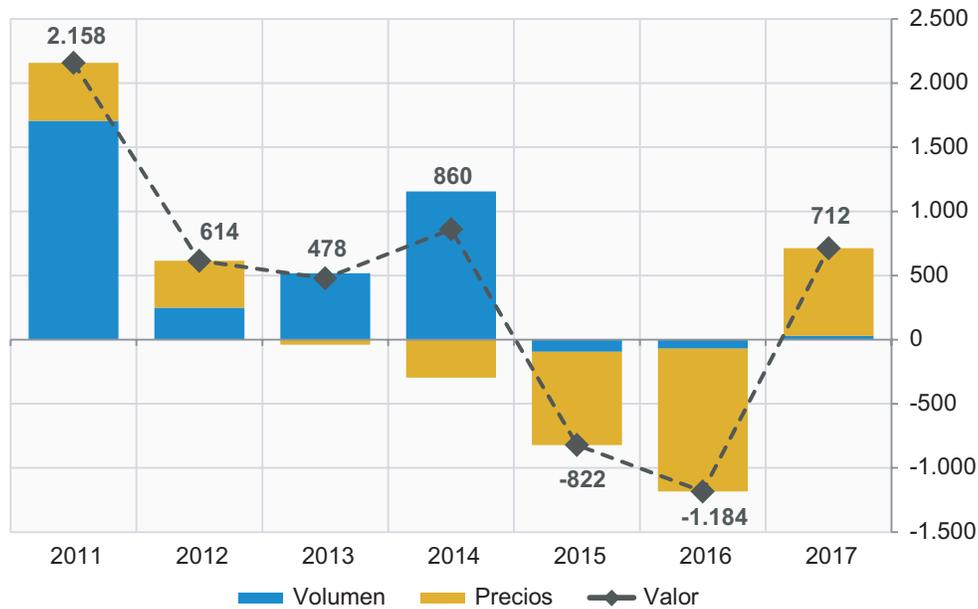
Gráfico 3.6
IMPORTACIONES FOB AJUSTADAS SEGÚN DESTINO ECONÓMICO
 (Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



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 principalmente al incremento en precio de los productos demandados desde el exterior, los cuales habían disminuido en las pasadas dos gestiones. Por su parte el volumen de las importaciones tuvo un leve incremento (Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7
VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB AJUSTADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO
 (Acumulado diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

La balanza de servicios en 2017, presentó un déficit de \$us1.663 millones. En este período, las exportaciones subieron en 9,5%, mientras que las importaciones fueron mayores en 5,9% respecto a similar periodo de la gestión anterior. Se observa una mejora en los Viajes, acorde al dinamismo del turismo receptor 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 \$us1.364 millones, por sector se observa un incremento en la mayoría de 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 otros servicios empresariales.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us3.027 millones) aumentaron, resultado del incremento en la importación de casi todos los servicios. Destaca incrementos en los rubros de Transportes y Gastos de realización por la exportación de minerales, también se incrementaron fletes y seguros asociados a una mayor importación de bienes. Otros servicios empresariales entre los que se destacan proyectos en exploración y explotación de YPFB, proyectos de empresas de ENDE, SEDEM, Yacimientos de Litio Bolivianos y COMIBOL.

Cuadro 3.4
BALANZA DE SERVICIOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Diciembre		Enero-Diciembre	
	2016 ^a	2017 ^b	2016 ^a	2017 ^b
Viajes	713,1	748,4	818,3	811,6
Transporte	298,7	379,5	717,5	770,0
Servicios de man./insumos físicos propiedad de otros	70,1	74,6	511,7	551,3
Telecomunicaciones, informática e información	68,9	67,0	341,8	396,1
Otros servicios empresariales	35,2	39,2	108,4	141,9
Servicios de gobierno niop	24,7	24,8	97,6	93,2
Cargos por el uso de propiedad intelectual	24,2	24,5	47,5	38,7
Financieros	3,6	3,3	99,4	105,4
Servicios personales, culturales y recreativos	1,7	1,5	43,3	41,5
Construcción	0,7	0,8	33,1	29,1
Seguros	4,1	0,0	17,3	25,7
			21,9	22,2
TOTAL	1.244,9	1.363,6	2857,9	3026,6

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

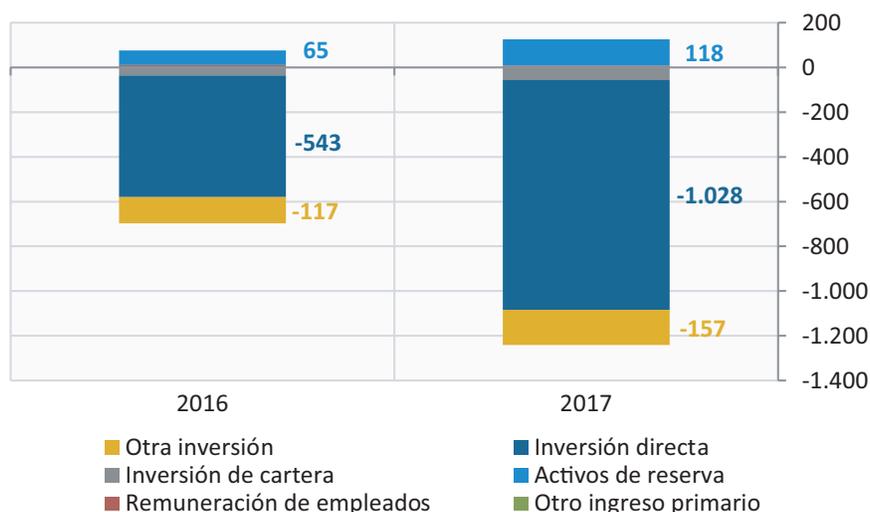
p Cifras preliminares

e Cifras estimadas

3.3. Ingreso Primario

Esta cuenta presentó un déficit superior al de 2016. 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) recibida, reflejándose en mayores utilidades reinvertidas, así como en mayores pagos de dividendos (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.8
INGRESO PRIMARIO
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.4. Ingreso Secundario

En 2017 presentó un superávit de \$us1.257,8 millones, mayor al de 2016 (\$us1.191,1 millones), debido principalmente al incremento de remesas familiares recibidas que alcanzaron a \$us1.289,4 millones (7,1%; Cuadro 3.5).

Asimismo, se registraron transferencias oficiales (\$us153,1 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
(En millones de dólares y porcentaje)

	2016	2017	Variación Relativa
Ingreso Secundario	1.191,1	1.257,8	5,6
Gobierno General	159,5	153,1	-4,0
Coorp. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	1.031,6	1.104,7	7,1
d/c Remesas de Trabajadores	976,6	1.050,2	7,5
Remesas Recibidas	1.203,6	1.289,4	7,1
Remesas enviadas	227,0	239,1	5,4

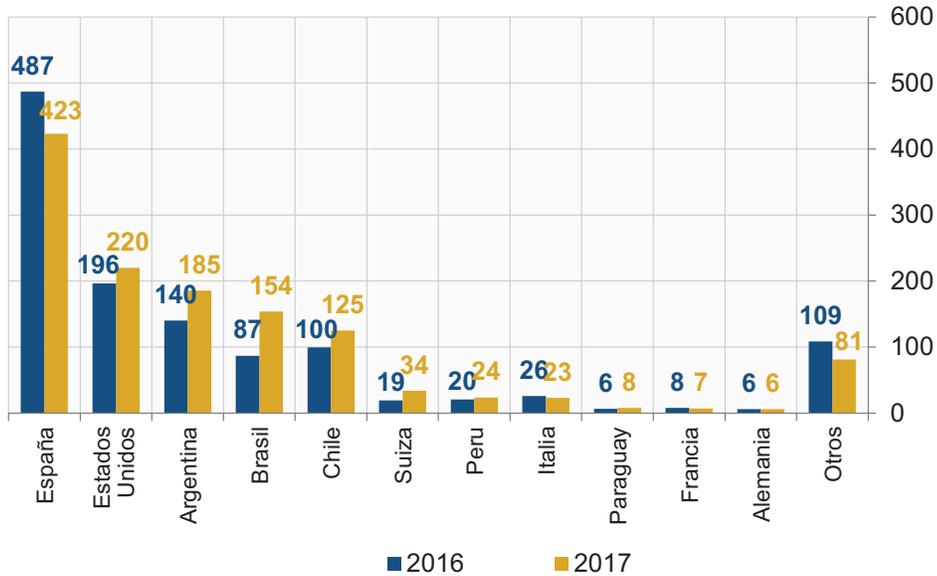
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

En 2017 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un incremento de 7,1% respecto a 2016, cifra récord que representa el 3,4% del PIB estimado para 2017. Este resultado contribuye principalmente a mejorar el dato de la cuenta corriente.

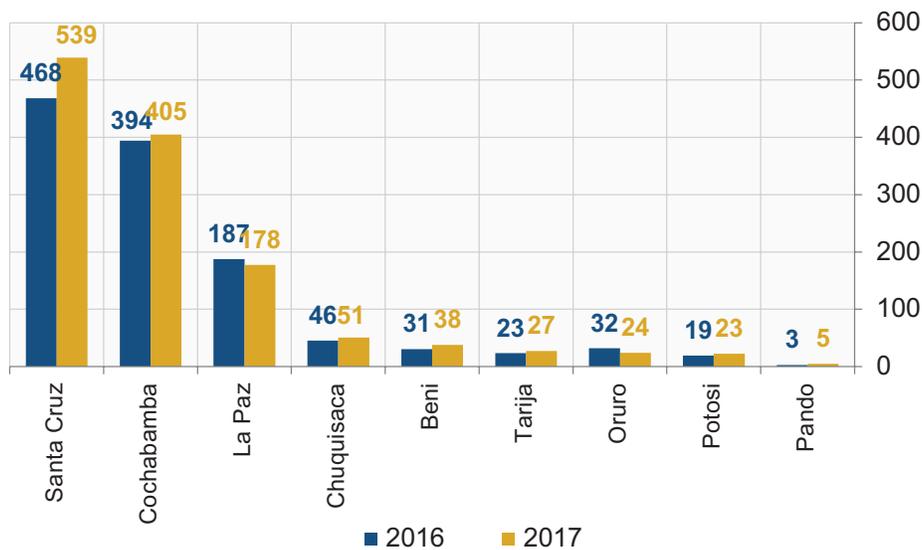
Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (32,8%) y Estados Unidos (17%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil y Chile con 14,4%, 11,9% y 9,7%, respectivamente, que en suma representan un 36% de los influjos totales de 2017 respecto a un 27,1% en 2016. 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 31,4% y La Paz 13,8% (Gráfico 3.9 y 3.10).

Gráfico 3.9.
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 3.10.
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PLAZA DE PAGO
(En millones de dólares y porcentaje)

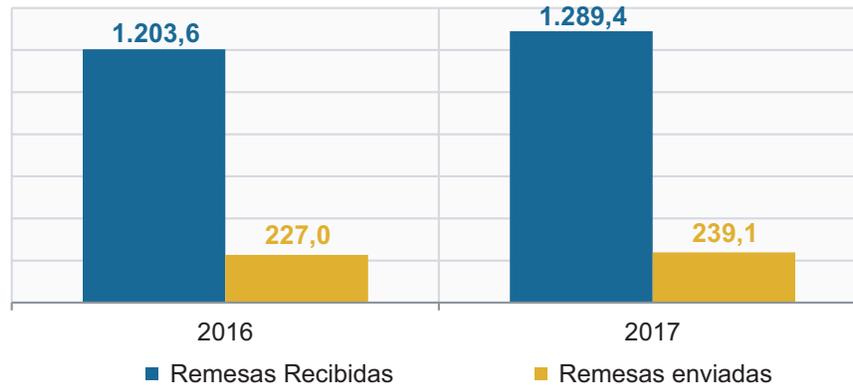


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us239,1 millones, mayores en 5,4% millones respecto a 2016.

El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us1.050,2 millones, mayores en 7,5% respecto a 2016 (gráfico 3.11).

Gráfico 3.11
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

4. Cuenta Financiera

4.1. Inversión Directa

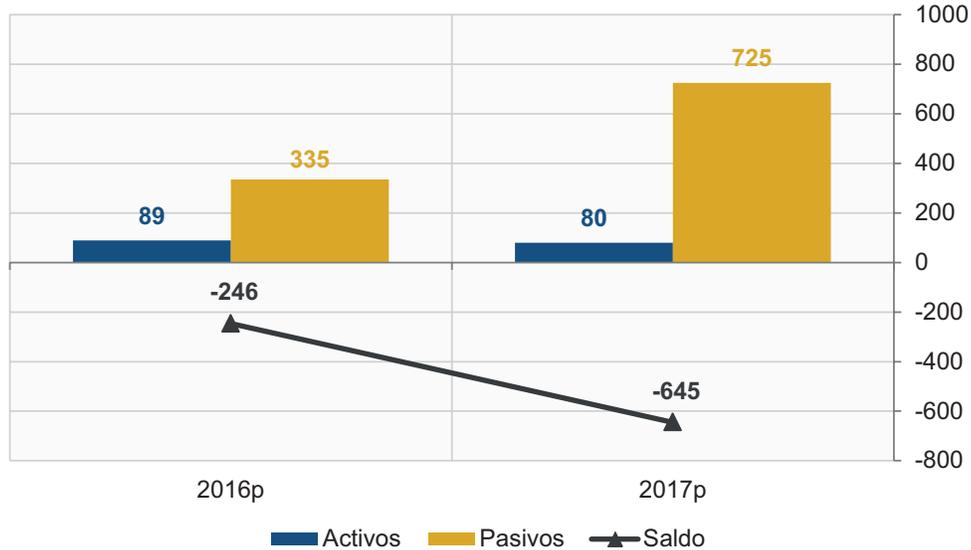
La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos superior a la registrada en la gestión pasada. Al cuarto trimestre de 2017, la rúbrica de Inversión Directa (ID) posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera, es decir, receptora neta de ID. Este resultado se explica por un incremento de los flujos netos de pasivos de inversión directa (\$us389 millones) y por una ligera contracción en los activos de ID (\$us9 millones). (Cuadro 4.1, Gráfico 4.1).

Cuadro 4.1
INVERSIÓN DIRECTA
(En millones de dólares)

	2016 p	2017 p
I. ACTIVOS		
ID Bruta	537,8	378,8
Desinversión ^{1/}	449,0	299,1
ID Neta	88,9	79,7
II. PASIVOS		
ID Bruta	1.100,7	1.220,9
Desinversión ^{1/}	765,4	496,2
ID Neta	335,4	724,7
III. ACTIVOS - PASIVOS	-246,5	-645,0

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 \$us379 millones en el periodo, compuesta por préstamos al exterior con afiliadas principalmente, así como reinversión de utilidades. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us299 millones y se explica en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados a empresas del sector manufacturero (Cuadro 4.2). El flujo neto de activos, por tanto, registró una salida neta de recursos del exterior por \$us80 millones.

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

	2016 p	2017 p
I. ID BRUTA ENVIADA	537,8	378,8
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
Préstamos al Exterior con Afiliadas	522,8	352,5
II. DESINVERSIÓN	449,0	299,1
Retiros de Capital	6,7	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{1/}	442,2	299,1
III. ID NETA	88,9	79,7

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 \$us725 millones, mayor al observado en similar periodo de 2016 (\$us335 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 Minería, Hidrocarburos e Industria Manufacturera, que en conjunto suman \$us558 millones. Por su parte, dentro de la modalidad Instrumentos de Deuda se destacan los sectores de Hidrocarburos, Construcción e Industria Manufacturera, sumando \$us307 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)

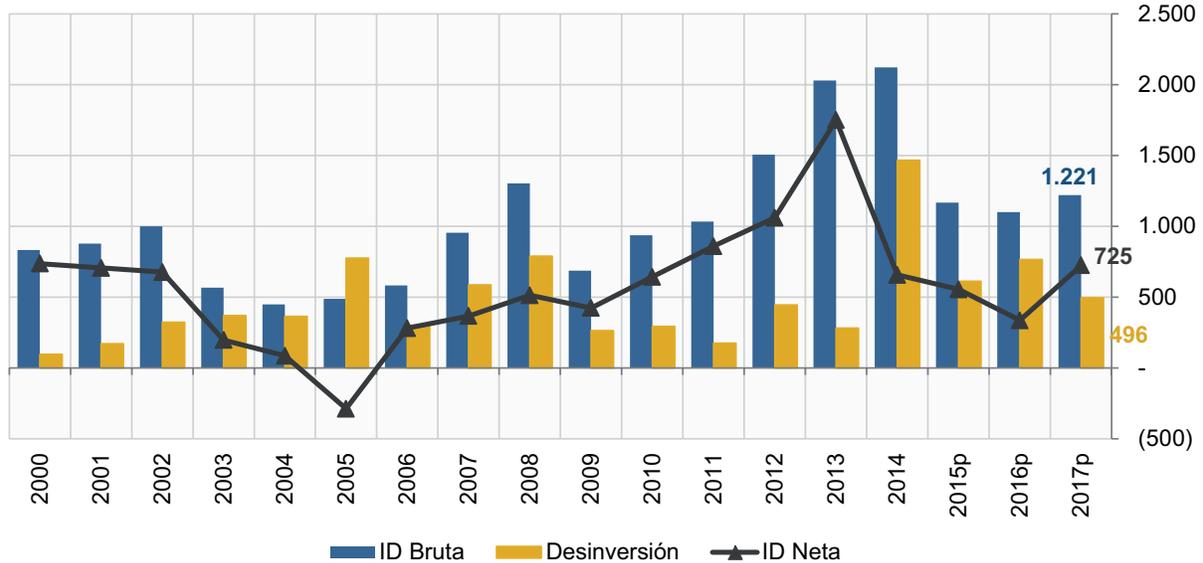
	2016 p	2017 p
I. ID BRUTA RECIBIDA	1.100,7	1.220,9
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	532,6	805,7
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	405,7	152,0
Reinversión de utilidades	126,8	653,6
Instrumentos de deuda	568,2	415,2
II. DESINVERSIÓN^{1/}	765,4	496,2
Retiros de Capital ^{2/}	249,2	85,3
Venta de Participación a Inversionistas Locales	90,3	0,6
Amortización de Créditos Relacionados ^{3/}	425,9	410,4
III. ID NETA	335,4	724,7

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 de Industria Manufacturera y Comercio al por Mayor y Menor alcanzando entre ambos \$us132 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 \$us725 millones (Gráfico 4.2). Pese al comportamiento descendente de la ID en la región, Bolivia mantuvo importantes inlfujos que se reflejan tanto en la ID bruta como en la ID neta.

Gráfico 4.2
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(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 en 2017 se concentró principalmente en el Sector Hidrocarburos con \$us386 millones, seguido por el Sector Industria Manufacturera con \$us259 millones y Minería con \$us253 millones. Los tres sectores suman una participación del 73% respecto del total (Cuadro 4.4).

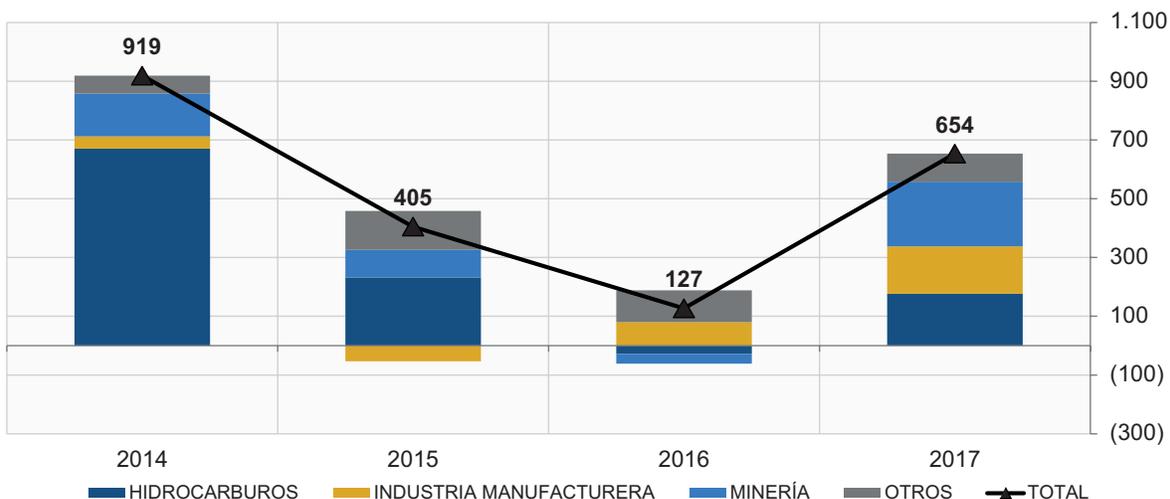
Cuadro 4.4
FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares y porcentajes)

	2016	2017	Participación
Hidrocarburos	330,3	386	32
Industria Manufacturera	142,6	259	21
Minería	41,6	253	21
Construcción	162,0	98,4	8,1
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	51,4	68,4	5,6
Intermediación Financiera	70,8	59,2	4,9
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	118,2	57,2	4,7
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	178,1	35,8	2,9
Empresas de Seguro	11,2	4,1	0,3
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-5,4	0,9	0,1
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-0,1	0,0	0,0
TOTAL ID BRUTA	1.100,7	1.220,9	100,0

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

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

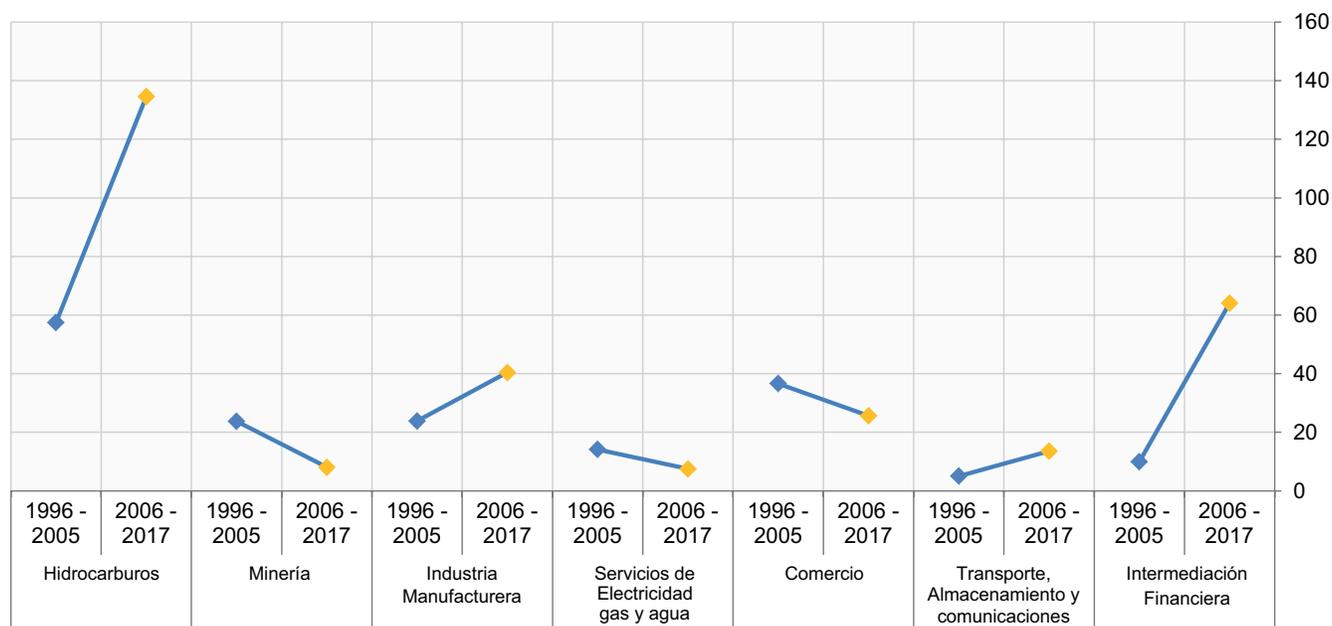
Gráfico 4.3
UTILIDADES REINVERTIDAS SEGÚN SECTOR
(En millones de dólares)



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 2017 muestran incremento en los mismos (Gráfico 4.4). Por otra parte se observa también que el Sector Hidrocarburos cobró relevancia en los últimos años debido a mayores contratos de operación firmados entre el Gobierno y empresas operadoras extranjeras en un contexto de recuperación de precios internacionales.

Gráfico 4.4
ÍNDICE DE DIVERSIFICACIÓN DE SECTORES
(Índice acumulado)



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

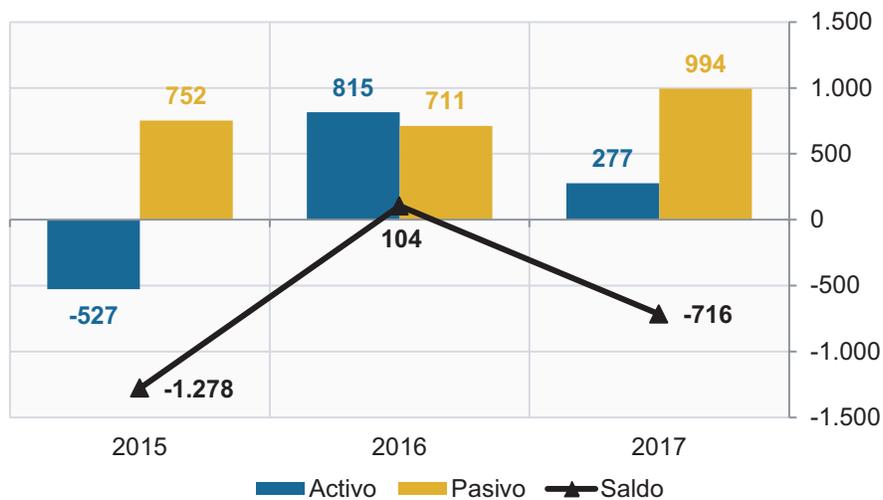
4.2. Inversión de Cartera

Se destaca la tercera emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones y una disminución de activos en los 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. Dichos factores incidieron en la emisión neta de pasivos en esta cuenta por \$us1.385 millones.

4.3. Otra Inversión

Otra inversión neta alcanzó un saldo negativo de \$us716 millones, destacando la disminución de activos en créditos comerciales y los mayores 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
(En millones de dólares)



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

4.3.1. Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública

A diciembre de 2017, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us1.815 millones explicado principalmente por mayores desembolsos del BID, CAF 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 diciembre de 2017
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos (1)	Servicio		Variación Cambiaria	Alivio APPME Donación (3)	Transferencia Neta	
		Amortización (2)	Interés (2)			Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
I. PRÉSTAMOS	1.394,9	330,1	173,4	80,6	2,2	891,3	889,1
A. Multilateral	1.098,6	271,8	148,2	50,1	0,0	678,5	678,5
CAF	478,8	207,4	66,8	0,0		204,6	204,6
BID	500,9	33,4	61,5	2,7		406,0	406,0
Banco Mundial	34,5	13,4	11,0	40,6		10,1	10,1
FIDA	12,3	1,8	0,5	4,2		10,0	10,0
FND	0,0	1,2	0,2	2,6		-1,4	-1,4
FONPLATA	38,2	10,8	5,4	0,0		22,1	22,1
OPEP	16,4	3,9	1,9	0,0		10,6	10,6
BEI	17,5	0,0	1,0	0,0		16,5	16,5
B. Bilateral	296,3	58,3	25,2	30,6	2,2	212,8	210,6
Rep.Pop.China	162,1	37,5	21,4	16,8		103,2	103,2
R.B.Venezuela	0,0	0,1	0,0	0,0		-0,1	-0,1
Brasil	0,0	14,9	0,8	0,0		-15,8	-15,8
Alemania	7,6	1,8	0,9	6,9		5,0	5,0
Corea del Sur	7,5	1,1	0,4	5,3		6,0	6,0
España	0,0	1,0	0,0	0,4	2,2	-1,0	-3,2
Francia	118,8	0,6	1,6	1,1		116,6	116,6
Argentina	0,0	0,9	0,0	0,0		-0,9	-0,9
Italia	0,0	0,5	0,0	0,0		-0,5	-0,5
Japón	0,2	0,0	0,0	0,0		0,2	0,2
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	0,0	85,6	0,0	0,0	914,4	914,4
Bonos Soberanos ¹	1.000,0	0,0	85,6	0,0		914,4	914,4
III. DEG ²	0,0	0,0	1,0	13,2	0,0	-1,0	-1,0
FMI	0,0	0,0	1,0	13,2		-1,0	-1,0
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS ³	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,8
Pesos Andinos, SUCRE y otros	1,8	0,0	0,0	0,0		1,8	1,8
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	2.396,7	330,1	260,0	93,8	2,2	1.806,5	1.804,3

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 \$us2.397 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 \$us590 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2016 (\$us464 millones), de los cuales 55,9% corresponden a amortizaciones, el resto a intereses y comisiones

4.4. Activos de Reserva

En 2017, la balanza de pagos presenta una necesidad de financiamiento que derivó en un financiamiento efectivo mediante el influjo neto de capitales, así como mediante la emisión de Bonos Soberanos. Si bien los Activos de Reserva dentro de la Balanza de Pagos presentan una reducción (\$us12 millones), la magnitud de esta es mucho menor a la registrada el año pasado (\$us3.046 millones).

5. Posición de Inversión Internacional

A cierre de la gestión 2017, Bolivia presenta una posición de inversión internacional deudora con un saldo de \$us2.492 millones equivalentes a 6,6% del PIB (Cuadro 5.1).

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

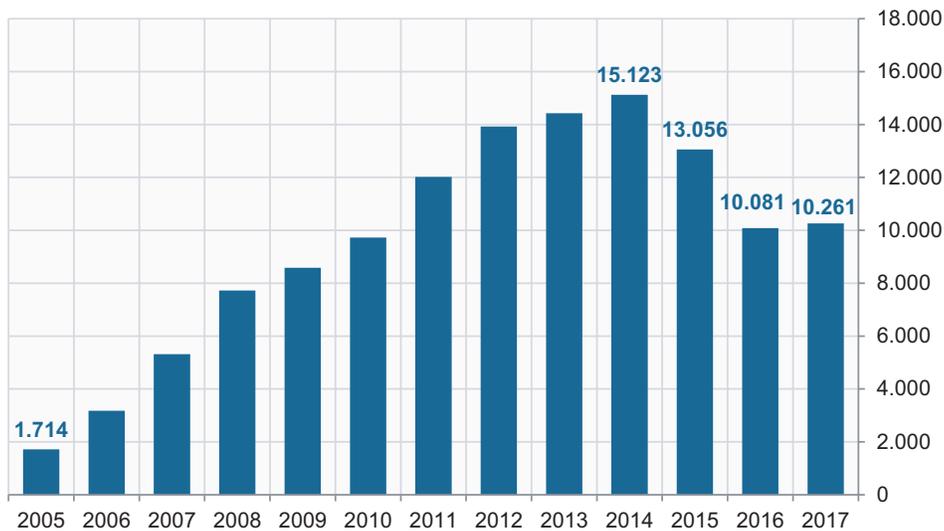
	dic-16	Transacciones (Neto)	Variaciones de Precios	Variaciones de TC	Otras Variaciones	dic-17
Posición de Inversión Internacional Neta	-45	-2.758	-2	120	192	-2.492
PII Neta como % PIB	-0,1%					-6,6%
Activos Financieros	20.740	-9	0	219	146	21.096
Inversión Directa	639	80	0	0	76	794
Inversión de cartera	5.586	-354	-51	0	486	5.667
Otra inversión	4.434	277	-137	0	-200	4.374
Activos de reserva del BCB	10.081	-12	188	219	-216	10.261
Pasivos	20.784	2.749	2	99	-46	23.588
Inversión Directa	11.604	725	0	0	-24	12.305
Inversión de cartera	1.139	1.030	2	0	-24	2.147
Otra inversión	8.042	994	0	99	2	9.136

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

5.1. Activos

El principal activo en la PII es constituido por las Reservas Internacionales Netas, En un contexto de fuertes impulsos a la demanda agregada mediante políticas fiscales y monetarias expansivas las reservas se incrementaron como resultado de altos inlujos netos de capitales que registró la cuenta financiera, la apreciación de divisas distintas al dólar y el incremento del precio del oro; compensando el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El saldo de las reservas internacionales netas al cierre de 2017 alcanzó a \$us10.261 millones (Gráfico 5.1).

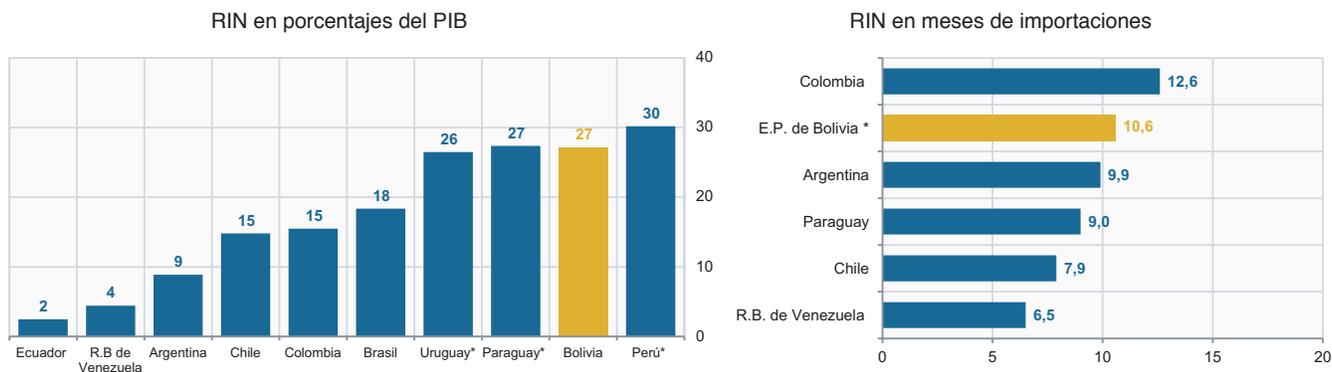
Gráfico 5.1
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCB
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
Nota: La información para 2017 corresponde al saldo al 29/12/2017

El saldo de las RIN del BCB representa 27% del PIB y 11 meses de importación de bienes y servicios proporciones que se encuentran entre las más altas de America Latina y que superan ampliamente a niveles referenciales considerados adecuados, aspecto que refleja la fortaleza externa y la baja vulnerabilidad del país destacándose tanto en la región como a nivel mundial (Gráfico 5.2)..

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



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, diciembre 2017. Para Bolivia, BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: * Las RIN de Perú, Paraguay y Uruguay incluyen el encaje legal, sin considerar este rubro, los ratios alcanzarían a 25%, 23% y 17% respectivamente.

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)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Reservas Internacionales Netas (mill.de \$us)				
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	437,80	358,51	290,56	300,75
Depósitos totales	83,93	60,06	44,88	41,37
Dinero en sentido amplio (M'3)	64,73	48,07	36,19	33,44

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A diciembre de 2017, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero, FINPRO, Fondos de Protección y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)) totalizaron \$us13.524 millones, (Cuadro 5.3).

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

	Dic-16	Dic-17
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V)	13.910	13.524
Brutas	14.057	13.623
Obligaciones	147	99
II. BCB NETAS	10.081	10.261
Brutas	10.081	10.261
Obligaciones	0	0,0
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS ¹	2.430	2.367
Brutas	2.576	2.465
Obligaciones	146	99
IV. FINPRO	755	558
Brutas	755	558
Obligaciones		
V. FONDOS DE PROTECCIÓN (FPA y FPAH y FPIEEH en ME)	644	339

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS:
1/ Entidades de Intermediación Financiera en funcionamiento incluye Instituciones Financieras de Desarrollo IFD
2/ En diciembre de 2017 se efectuó la regularización del registro del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera FPIEEH (dejando de ser parte de las RIN e incluyéndolo en los activos externos netos consolidados).
FINPRO: Fondo para la Revolución Industrial y Productiva
FPAH: Fondo de Protección al Ahorrista
FPA: Fondo de Protección al Asegurado
FPIEEH: Fondo de Promoción a Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos

La Inversión de Cartera registró un flujo neto mayor de pasivos que activos, debido principalmente a la tercera emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones. Cabe resaltar 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.

Adicionalmente, desde 2006 el Gobierno Nacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los “*Buffers*” o colchones financieros que a diciembre de 2017 ascendieron a \$us12.592 millones, equivalentes al 33% del PIB. Los *Buffers* estuvieron compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us10.261 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.434 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us558 millones, los Fondos de Protección \$us118 millones y el FPIEEH \$us221 millones. En conclusión, Bolivia presenta una posición externa sólida sustentada principalmente por el nivel de Reservas Internacionales Netas.

5.2. Pasivos

El saldo de la inversión extranjera ascendió a \$us12.305 millones, cifra superior a la gestión anterior debido principalmente a los inlujos de ID por utilidades reinvertidas e instrumentos de deuda. Dicho nivel ha seguido una tendencia estable a pesar de las fluctuaciones importantes de IED de los últimos años.

Por su parte, al interior de la rúbrica de Otra Inversión el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us9.428 millones y en valor presente neto a \$us9.136 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 25,0% y el 24,2% respectivamente. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos del BID, CAF 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 diciembre 2017
 (En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/2016	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2017	Participación Porcentual	VPN ¹ 31/12/2017
I. PRÉSTAMOS	6.001,6	1.394,9	330,1	173,4	80,6	7.146,9	75,8	6.593,2
A. Multilateral	5.282,9	1.098,6	271,8	148,2	50,1	6.159,7	65,3	5.652,8
CAF	2.088,2	478,8	207,4	66,8	0,0	2.359,6	25,0	2.336,0
BID	2.096,9	500,9	33,4	61,5	2,7	2.567,1	27,2	2.233,4
Banco Mundial	768,7	34,5	13,4	11,0	40,6	830,3	8,8	714,1
FIDA	56,9	12,3	1,8	0,5	4,2	71,7	0,8	61,0
FND	30,4	0,0	1,2	0,2	2,6	31,8	0,3	27,6
FONPLATA	141,7	38,2	10,8	5,4	0,0	169,2	1,8	160,7
OPEP	58,8	16,4	3,9	1,9	0,0	71,2	0,8	71,2
BEI	41,2	17,5	0,0	1,0	0,0	58,7	0,6	48,8
B. Bilateral	718,7	296,3	58,3	25,2	30,6	987,2	10,5	940,4
Rep.Pop.China	571,2	162,1	37,5	21,4	16,8	712,6	7,6	684,1
R.B.Venezuela	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6
Brasil	41,0	0,0	14,9	0,8	0,0	26,1	0,3	24,5
Alemania	46,2	7,6	1,8	0,9	6,9	58,9	0,6	55,4
Corea del Sur	40,9	7,5	1,1	0,4	5,3	52,6	0,6	45,3
España	12,0	0,0	1,0	0,0	0,4	11,4	0,1	9,5
Francia	3,3	118,8	0,6	1,6	1,1	122,7	1,3	119,0
Argentina	1,7	0,0	0,9	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9
Italia	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,1
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	1.000,0	0,0	85,6	0,0	2.000,0	21,2	2.280,0
Bonos Soberanos ²	1.000,0	1.000,0	0,0	85,6	0,0	2.000,0	21,2	2.280,0
III. DEG ³	220,0	0,0	0,0	1,0	13,2	233,2	2,5	214,5
FMI	220,0	0,0	0,0	1,0	13,2	233,2	2,5	214,5
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS ⁴	46,2	1,8	0,0	0,0	0,0	47,9	0,5	47,9
Pesos Andinos, SUCRE y otros	46,2	1,8	0,0	0,0	0,0	47,9	0,5	47,9
Total Mediano y Largo Plazo (+II+III+IV)	7.267,7	2.396,7	330,1	260,0	93,8	9.428,0	100,0	9.135,6

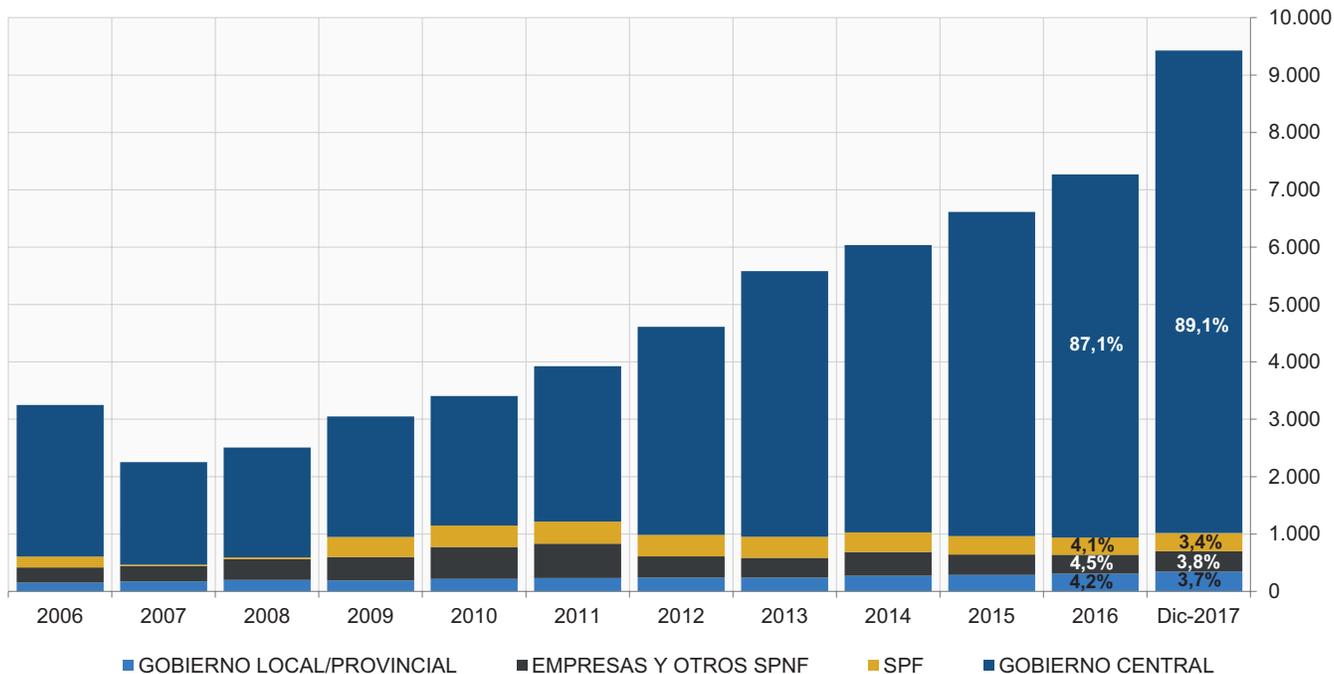
FUENTE: Banco Central de Bolivia

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.

Con relación a la concesionalidad de la deuda pública externa, el 27% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 73% 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 5.3).

Gráfico 5.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP según deudor – a diciembre 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 86,4% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, un 20,0% de la deuda fue contratada entre tasas del 2,1% y 6% y un 50,3% 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 diciembre de 2017
 (En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
exento	56,7	0,6	De 0 a 10 años	1.001,8	10,6
0,1% a 2%	2.742,4	29,1	De 11 a 30 años	6.394,6	67,8
2,1% a 6%	1.889,2	20,0	Más de 30 años	1.750,5	18,6
variable	4.739,8	50,3	Sin Plazo	281,1	3,0
Total	9.428,0	100,0	Total	9.428,0	100,0

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

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A diciembre de 2017, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 24,2%, 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 diciembre de 2017 fue 25,0%, 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 100,3%. 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 diciembre 2017
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic - 2016	Dic - 2017	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	21,3	25,0		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	20,3	24,2	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación	84,0	100,3	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

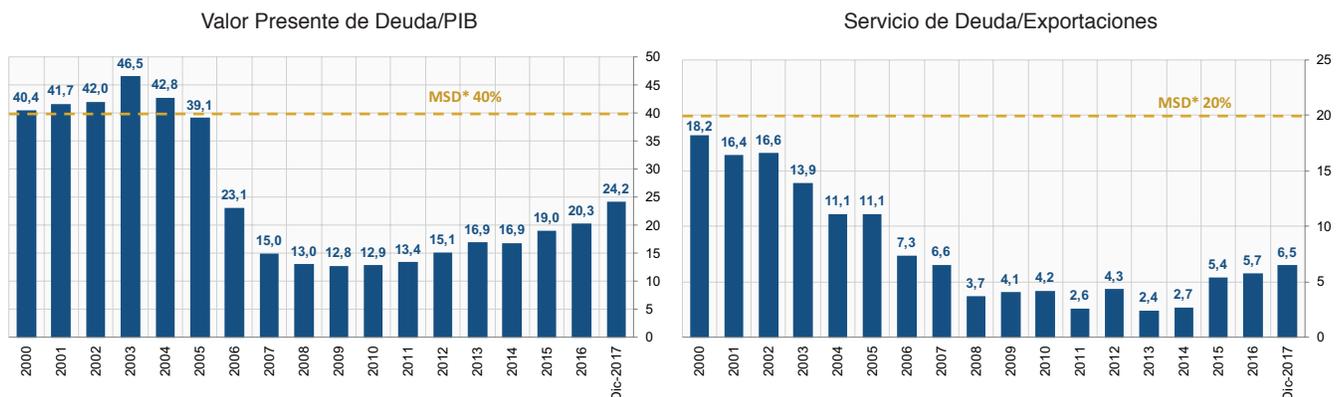
NOTA: ¹ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

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 6,5%, inferior al valor referencial utilizado por el MSD, lo cual significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible. (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de MLP a diciembre de 2017
(En porcentaje)



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

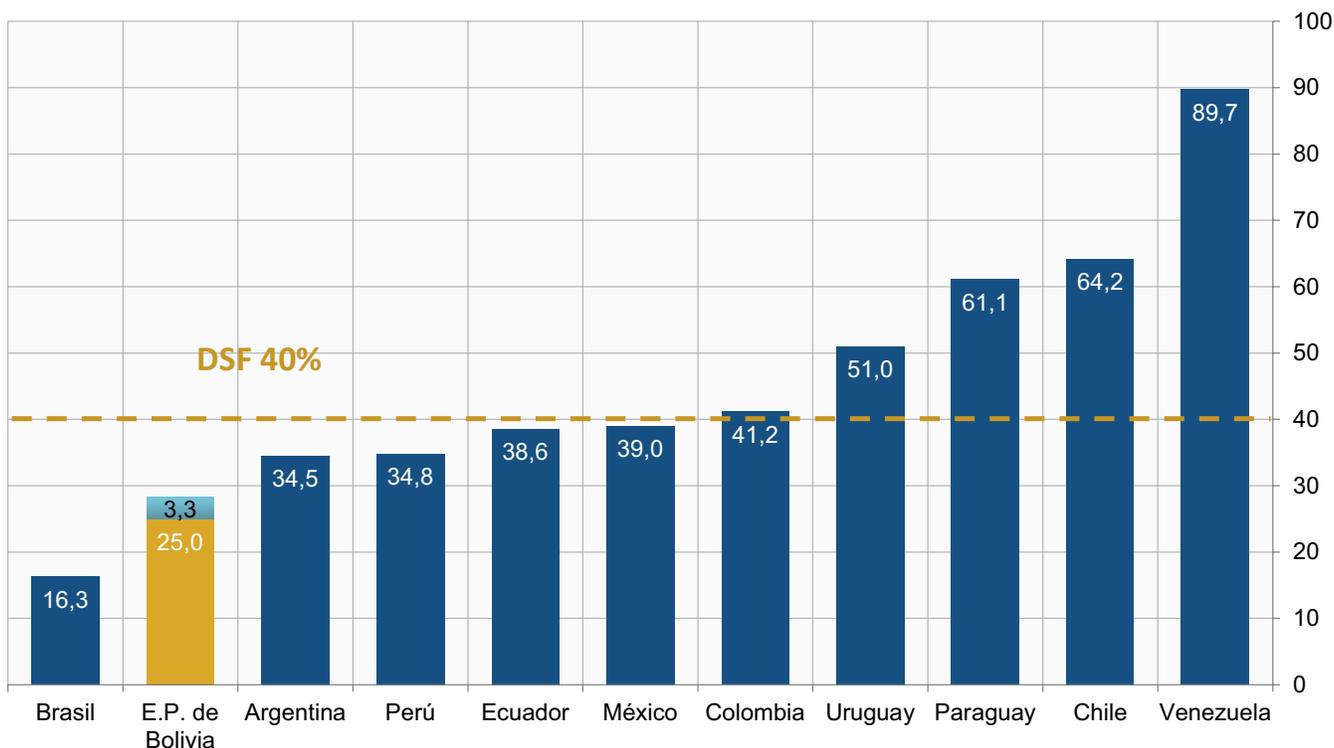
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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 5.5).

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



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, diciembre 2017
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2017
 Los datos de Bolivia y los países se refieren a deuda externa total (MLP) a diciembre 2017. Para Bolivia 25% corresponden a deuda pública y 3,3 a deuda privada (de MLP con terceros)

Calificación de Deuda Soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a diciembre 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 diciembre 2017

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B3	Positiva	B+	Estable	B	Positiva
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	SD	N.M.	RD	-

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En millones de dólares)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Activos Financieros	21.571	22.203	20.740	20.740	21.374	21.220	21.100	21.096
Inversión Directa	661	713	732	639	667	706	797	794
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	51	80	73	51	66	92	98	96
Instrumentos de deuda	610	634	659	588	601	614	699	699
Inversión de cartera	5.310	6.281	5.050	5.586	5.950	5.687	5.767	5.667
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	684	730	718	890	891	914	918	919
Títulos de deuda	4.627	5.551	4.331	4.696	5.059	4.773	4.849	4.748
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	2.237	3.064	1.838	2.189	2.356	1.993	1.984	2.007
Gobierno general	557	585	431	450	471	492	513	300
Otros sectores	1.832	1.903	2.063	2.056	2.232	2.288	2.353	2.441
Otra inversión	3.116	3.600	3.919	4.434	4.496	4.521	4.406	4.374
Otras participaciones de capital	735	735	735	751	824	814	814	814
Moneda y depósitos	2.214	2.268	2.574	2.966	2.958	3.007	2.877	2.780
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	527	473	487	388	449	513	485	461
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.545	1.659	1.772	1.996	2.086	2.163	2.045	2.167
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	88	91	91	100	97	94	91	88
Créditos y anticipos comerciales	42	468	481	571	582	570	589	657
Otras cuentas por cobrar/por pagar	38	38	38	46	36	36	36	36
Activos de reserva del BCB	12.483	11.609	11.039	10.081	10.261	10.306	10.130	10.261
Oro monetario	1.680	1.814	1.818	1.595	1.711	1.712	1.769	1.787
Derechos especiales de giro	235	233	233	223	227	232	236	237
Otros activos de reserva	10.556	9.550	8.976	8.251	8.288	8.325	8.089	8.199
Pasivos	20.028	20.376	19.335	20.784	22.007	22.576	22.934	23.588
Inversión Directa	11.608	11.739	11.588	11.604	11.814	12.053	12.193	12.305
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	9.732	9.737	9.605	9.576	9.732	10.007	10.126	10.272
Instrumentos de deuda	1.876	2.002	1.983	2.028	2.082	2.046	2.067	2.033
Inversión de cartera	1.229	1.250	1.183	1.139	1.236	2.137	2.142	2.147
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	110	115	119	139	136	137	142	147
Títulos de deuda	1.119	1.135	1.064	1.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Gobierno general	1.119	1.135	1.064	1.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Otra inversión	7.191	7.387	6.564	8.042	8.057	8.386	8.598	9.136
Moneda y depósitos	298	290	221	282	89	178	220	238
Préstamos	6.497	6.701	5.945	7.354	7.552	7.796	7.912	8.421
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	182	180	266	157	229	203	200	171
Gobierno general	5.084	5.307	4.467	6.002	6.131	6.443	6.565	7.147
Otros sectores	1.231	1.215	1.212	1.196	1.192	1.150	1.147	1.103
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	128	131	132	149	158	148	200	208
Otras cuentas por cobrar/por pagar	36	36	36	36	36	36	36	36
Derechos especiales de giro (Incurrancia neta de pasivos)	231	229	230	220	223	228	232	233
Posición de Inversión Internacional Neta	1.543	1.827	1.405	-45	-633	-1.356	-1.833	-2.492
PIIEN % del PIB	4,5	5,4	4,1	-0,1	-1,7	-3,6	-4,8	-6,6