

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Primer Semestre 2018

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

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA
Primer Semestre 2018**

Con información disponible al 27 de agosto de 2018

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Primer Semestre 2018

100 copias impresas

Fecha de publicación: noviembre 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 Imprenta BCB

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.....	18
3.3. Ingreso Primario.....	19
3.4. Ingreso Secundario	19
4. CUENTA FINANCIERA	22
4.1. Inversión Directa	22
4.2. Inversión de Cartera.....	26
4.3. Otra Inversión.....	26
4.3.1. Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública	26
4.4. Activos de Reserva	28
5. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL.....	28
5.1. Activos.....	29
5.2. Pasivos.....	32
ANEXO	37

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

En el primer semestre de 2018, la economía mundial mantuvo su recuperación aunque todavía en niveles moderados. El crecimiento entre países resultó menos sincronizado, con señales de deterioro en la actividad manufacturera y el comercio mundial, que fueron afectadas por la incertidumbre asociada al escalamiento en la adopción de políticas proteccionistas y a la renegociación de acuerdos comerciales.

Las economías avanzadas tuvieron desempeños mixtos; por un lado, la actividad económica de EE.UU. repuntó gracias al estímulo de la política fiscal; mientras que el desempeño en la Zona Euro mostró una mayor moderación a la esperada debido a la disminución de la demanda externa en línea con las tensiones comerciales.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron impulsando la actividad mundial, aunque al interior la heterogeneidad en los desempeños se ha incrementado. Por un lado, la actividad de las economías exportadoras de materias primas, en especial de petróleo, se ha visto impulsada por la mejora en los precios internacionales de las materias primas; por el otro, otras economías con una elevada importancia relativa dentro del grupo de países, fueron afectadas por el incremento de los costos de financiamiento internacional, los menores flujos de capitales, la depreciación de sus monedas y la incertidumbre derivada de factores internos específicos.

En este marco, si bien el dinamismo de la actividad económica en China se mantuvo en los primeros tres meses del año, en el segundo cuarto se observó una ligera moderación debido al continuo proceso de rebalanceo que vienen adoptado sus autoridades al modelo de crecimiento, la disminución de los estímulos fiscales, a un marco regulatorio que busca frenar el crecimiento excesivo del crédito y la escalada en las tensiones comerciales con EE.UU. En América del Sur, a pesar de mantenerse el proceso de recuperación, la perspectiva de crecimiento fue revisada a la baja para este año. Esta corrección responde a un contexto externo que resulta más desafiante para la región y donde la capacidad de la política monetaria para estimular la actividad es limitada en los países que sufren el efecto de la depreciación de sus monedas sobre la inflación.

Los precios internacionales de las materias primas continuaron recuperándose; en esa línea, el precio del petróleo WTI anotó un crecimiento del 23% durante el primer semestre, con una perspectiva de estabilización en el mediano plazo. Esta recuperación sucedió en un marco de sobrecumplimiento de los compromisos de recortes de producción acordados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países productores de petróleo, y a la reanudación de sanciones económicas contra Irán por parte de EE.UU. Por su parte, el desempeño de los precios de las materias primas no energéticas fue moderado en línea con el comportamiento de la actividad económica de China, el fortalecimiento del dólar y las mayores tensiones comerciales.

En esta línea, la inflación en algunas de las principales economías avanzadas, así como sus expectativas, tuvieron avances importantes. En EE.UU. la inflación general y subyacente continuó acelerándose en torno a la meta del 2%, lo que sumado a la fortaleza de su mercado laboral y la orientación procíclica de su política fiscal, llevó a la Reserva Federal a incrementar la tasa de los fondos federales hasta el rango de 1,75-2,0%. Por otro lado, el Banco Central Europeo, dada una inflación subyacente contenida, mantuvo su tasa de referencia y anunció que la misma permanecería en el nivel actual por lo menos hasta septiembre de 2019; sin embargo, anunció que el nivel de las compras de activos se reduciría a €15.000 millones a partir de septiembre hasta diciembre, cuando se espera que el programa finalice.

En América del Sur, las presiones inflacionarias se mantuvieron en general acotadas. Con excepción de Uruguay, Argentina y Venezuela, el nivel de inflación se mantuvo cerca a las metas establecidas por los bancos centrales.

En Argentina, la inflación a junio se aceleró hasta 29,5% en términos interanuales, en un contexto de ajustes de tarifas de servicios públicos, inercia inflacionaria, fuertes depreciaciones cambiarias y el reajuste de los objetivos de inflación entre otros. Frente a esta situación su banco central optó por subir la tasa de política monetaria en 1.125pb hasta 40%. En el resto de las economías de la región, las autoridades monetarias mantuvieron su postura expansiva y en algunas se realizaron recortes adicionales a las tasas de política; sin embargo, hacia adelante se espera la reducción de los estímulos monetarios debido al efecto negativo en la inflación ocasionado por los episodios de depreciación cambiaria registrados en varias monedas.

El desempeño de los mercados financieros internacionales resultó más volátil. Las condiciones financieras para las economías emergentes se han deteriorado, mientras que la apreciación del dólar y el incremento en los costos de endeudamiento a nivel global se han traducido en menores flujos de capital hacia estas economías. Diferentes factores influenciaron este comportamiento, destacando las mayores presiones inflacionarias en EE.UU. con la consiguiente revisión de la velocidad del retiro de los estímulos monetarios, y la adopción de medidas proteccionistas en materia comercial.

Frente al fortalecimiento del dólar, las monedas de la región se han debilitado exhibiendo mayor volatilidad. En esa línea, destaca el caso de Argentina, cuya depreciación en lo que va del año es cercana al 50%; en menor medida le sigue Brasil (depreciación cercana al 20%), cuyo debilitamiento fue abordado con operaciones de *swap* de divisas. En contraste, la política de estabilidad cambiaria adoptada en Bolivia continuó contribuyendo al anclaje de las expectativas y al proceso de bolivianización. En ese marco, se espera que el crecimiento de Bolivia para 2018 sea el más alto de la región, acompañado de presiones inflacionarias controladas.

2. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN BOLIVIA

En el primer semestre de la gestión 2018, el déficit en la cuenta corriente disminuyó en 39% respecto a similar periodo de 2017, a raíz del cambio de signo de la balanza comercial de bienes, presentando por ello una necesidad de financiamiento menor, lo que implicó un influjo neto de capitales en la cuenta financiera, en especial de la cuenta Otra Inversión y en menor medida en la cuenta Inversión de Cartera donde destaca la disminución de activos por títulos de deuda. Como resultado los activos de reservas se redujeron en \$us618 millones (Cuadro 2.1).

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) presentaron un saldo de \$us9.522 millones, monto que en términos del PIB representa el 23%, y se sitúa entre los más altos de la región. En meses de importación de bienes y servicios, las RIN son equivalentes a 10 meses, nivel que se encuentra por encima de los 3 meses referenciales considerados adecuados a nivel internacional. Estos indicadores continúan reflejando la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía nacional.

En síntesis, la Balanza de Pagos presentó una necesidad de financiamiento de 1,6% del PIB (en sus cuentas corriente y capital; 2,9% en el primer semestre de 2017), que representa una reducción importante de 39% respecto a la gestión anterior, y un financiamiento efectivo de 3,1% del PIB en la cuenta financiera.

La disminución del déficit en cuenta corriente se explica principalmente por la mejora en la ganancia de los términos de intercambio, las políticas para fortalecer el aparato productivo nacional, el cumplimiento del Plan de Desarrollo Económico y Social y los mayores influjos de remesas familiares.

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos de \$us1.283 millones, mayor a la de 2017 (\$us896 millones), que se explica, principalmente, por la emisión neta de pasivos de Otra Inversión e Inversión de Cartera. Cabe notar que a diferencia del contexto regional de volatilidad en los flujos de capitales, en Bolivia se

mantuvo la afluencia de inversión extranjera de largo plazo. La Inversión Directa en el primer trimestre de 2018 alcanzó a \$us156 millones.

Los mayores flujos de Inversión Directa provienen, principalmente, de la reinversión de utilidades, en línea con los mejores precios internacionales de materias primas y el buen desempeño económico interno del país. La inversión extranjera en 2018 financió proyectos, especialmente, en los sectores de Hidrocarburos, Industria Manufacturera, Comercio y otros.

Respecto a la Inversión de Cartera, se registraron disminuciones tanto en activos como en pasivos debido principalmente a una menor adquisición de activos en forma de títulos de deuda (cabe mencionar que en el primer trimestre de 2017 se efectuó la tercera emisión de bonos soberanos por \$us1.000 millones) 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 registró un flujo negativo; y los Activos de Reserva presentan una reducción de \$us618 millones.

Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS
(Al primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

	2017 S1			2018 S1			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2017 S1	2018 S1
CUENTA CORRIENTE	5.125	6.218	-1.093	5.905	6.569	-664	-2,9	-1,6
Bienes y Servicios	4.356	5.536	-1.180	5.102	5.833	-731	-3,1	-1,8
Bienes	3.704	4.110	-405	4.417	4.310	106	-1,1	0,3
Servicios	652	1.427	-775	685	1.523	-838	-2,1	-2,0
Ingreso Primario	93	559	-466	79	572	-493	-1,2	-1,2
Ingreso Secundario	675	122	553	724	165	560	1,5	1,4
CUENTA CAPITAL	3	0	3	3	0	3	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento	0	0	-1.091	0	0	-662	-2,9	-1,6
	2017 S1			2018 S1			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2017 S1	2018 S1
CUENTA FINANCIERA			-896			-1.283	-2,4	-3,1
Inversión Directa	58	297	-239	45	201	-156	-0,6	-0,4
Part. de capital y reinversión de utilidades	27	278	-251	-20	200	-220	-0,7	-0,5
Participaciones en el capital	0	0	0	0	-76	76	0,0	0,2
Reinversión de Utilidades	0	278	-278	0	276	-276	-0,7	-0,7
Instrumentos de deuda	31	19	12	65	1	64	0,0	0,2
Inversión de Cartera	373	1.021	-648	-220	-5	-215	-1,7	-0,5
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	123	21	103	3	-5	8	0,3	0,0
Títulos de deuda	249	1.000	-751	-223	0	-223	-2,0	-0,5
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	-197	0	-197	-333	0	-333	-0,5	-0,8
Gobierno general	61	1.000	-939	83	0	83	-2,5	0,2
Otros sectores	386	0	386	27	0	27	1,0	0,1
Otra Inversión	300	286	14	-33	260	-294	0,0	-0,7
Otro capital	6	0	6	6	0	6	0,0	0,0
Moneda y depósitos	288	-105	394	116	-30	146	1,0	0,4
Préstamos	0	393	-393	0	277	-277	-1,0	-0,7
Seguros, pensiones y otros	-7	-2	-5	-6	13	-19	0,0	0,0
Créditos comerciales	9	0	9	-210	0	-210	0,0	-0,5
Otras cuentas por cobrar	3	0	3	60	0	60	0,0	0,1
Activos de Reserva¹	-23	0	-23	-618	0	-618	-0,1	-1,5
Errores y Omisiones			195			-621	0,5	-1,5

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 comercial¹, al primer semestre de 2018, presentó un superávit de \$us106 millones, luego de dos años en los cuales se presentó déficit en similar periodo (Cuadro 3.1; Gráfico 3.1). Este resultado se sustentó en un incremento de las exportaciones en todos los sectores, gracias a un efecto combinado de mayores volúmenes y mejores precios internacionales. Por su parte, el valor de las importaciones presentó un valor ligeramente superior al de la gestión anterior.

Cuadro 3.1
BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO
(Acumulado a junio de 2018, en millones de dólares)

CUENTA BIENES	Crédito	Débito	Neto
Mercancías generales FOB	4.416,4	4.310,2	106,2
De las cuales: Reexportación	43,3		
Valor neto de compraventa	0,2		0,2
Total de bienes	4.416,6	4.310,2	106,4

FUENTE: INE, Aduana Nacional

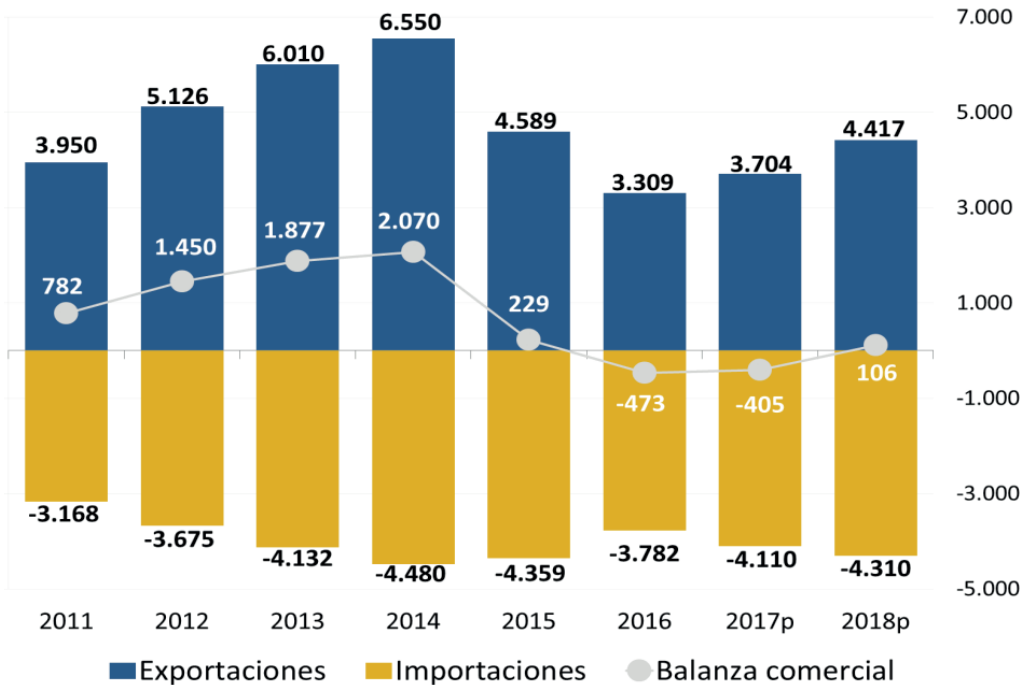
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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, así como al incremento en el volumen exportado de todos los sectores (hidrocarburos, minerales y no tradicionales). Por su parte, las importaciones mantuvieron un nivel ligeramente superior respecto a la gestión anterior, debido a un mayor valor comprado de bienes intermedios y de capital, que compensó la reducción del valor importado de bienes de consumo.

¹ La Balanza Comercial se calcula a partir de datos preliminares de exportaciones e importaciones ajustadas por criterios metodológicos de Balanza de Pagos, como ser fletes y seguros, gastos de realización, bienes para transformación y bienes en compraventa. Por lo tanto, su valor difiere del saldo comercial presentado por el INE.

Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL
(Acumulado a junio 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 19,2% con relación al primer semestre de 2017 (Cuadro 3.2). Este aumento se sustenta en un incremento de precios en todos los sectores, aunque con mayor incidencia en los hidrocarburos y minerales. Por su parte, los volúmenes exportados fueron superiores a los de la gestión anterior, gracias a la recuperación en la exportación de gas natural, que no presentó los descensos del año pasado; un mayor volumen exportado de oro y zinc en el caso de los minerales; así como el incremento en el volumen de algunos productos no tradicionales como ser la torta de soya, azúcar, productos químicos, alcohol y maderas que más que compensaron la caída en el aceite de soya.

Cuadro 3.2
EXPORTACIONES POR PRODUCTO
 (Acumulado a junio de cada gestión)

	2017			2018		
	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor ¹	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	1.723			2.024		
Zinc	622	232	1,2	815	248	1,5
Oro	417	11	1.230,7	533	13	1.317,5
Plata	339	609	17,3	315	589	16,6
Estaño	169	8	9,1	157	8	9,5
Otros	177			203		
Hidrocarburos	1.213			1.538		
Gas natural	1.168	7.148	4,2	1.483	7.431	5,2
Petróleo	24	455	53,1	35	468	75,2
Otros	21			20		
No tradicionales	740			859		
Torta de soya	224	768	291	280	785	356
Aceite de soya	141	196	719	135	191	704
Castaña	88	9	10.207	112	11	9.734
Quínoa	36	15	2.357	33	15	2.245
Joyería	33	1	28.631	51	2	31.139
Otros	218			249		
Otros bienes	133			92		
Valor declarado	3.810			4.514		
Ajustes	-106			-97		
Valor FOB	3.704			4.417		

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
 Cifras preliminares

Al primer semestre de 2018, el valor de las exportaciones de minerales tuvo un repunte de 17,4% en el valor, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales de exportación, como ser los incrementos en la cotización del zinc, oro y estaño, cuyas cotizaciones promedio² ascendieron en 22,6%, 7,1% y 4,1% respecto a las de similar periodo de 2017. De igual manera, los mayores volúmenes exportados de zinc y oro incidieron de manera positiva en el desempeño del sector.

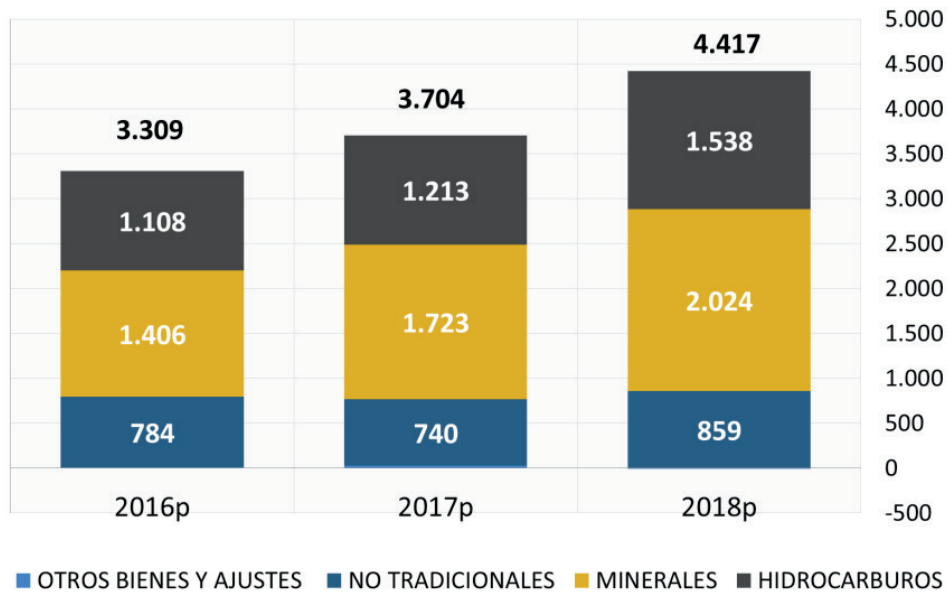
El valor exportado de hidrocarburos muestra un importante incremento (26,8%) debido a la recuperación del precio del gas natural y los mayores volúmenes exportados de este producto, gracias al ligero incremento registrado en las exportaciones a Argentina, así como por la recuperación en los envíos al mercado brasilero que se vio afectado el año pasado por la sustitución temporal del gas por energía hidroeléctrica.

² Cotización promedio del semestre de referencia

Por lo que se refiere al valor exportado de productos no tradicionales este creció en 16%, principalmente, por la recuperación en el volumen exportado de soya y sus derivados (con excepción del aceite), azúcar, productos químicos, alcohol y maderas. Si bien a nivel agregado los precios de productos no tradicionales se incrementaron respecto a la gestión anterior, a nivel específico se observa un comportamiento heterogéneo con incrementos para el caso de la soya y torta de soya; mientras que se redujeron los precios de aceite de soya, madera y quinua.

Lo anterior refleja que todos los sectores fueron dinamizadores de las exportaciones, aunque en valor los hidrocarburos fueron los que más impulsaron el incremento, mientras que los no tradicionales tuvieron un impacto más moderado (Gráfico 3.2).

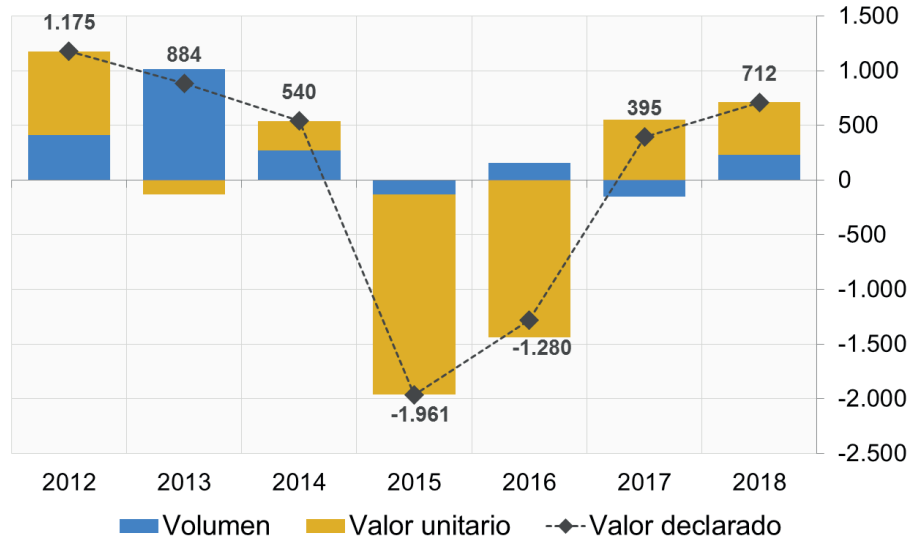
Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



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

Como se indicó, al primer semestre de 2018 la variación de las exportaciones a nivel agregado refleja que el incremento de las mismas fue producto de un efecto combinado de mejores precios y mayores volúmenes exportados, situación que no se observaba desde la gestión 2014 y refleja un entorno de recuperación de las exportaciones, en contraste a las gestiones 2015 y 2016, en las cuales se dio un claro deterioro (Gráfico 3.3).

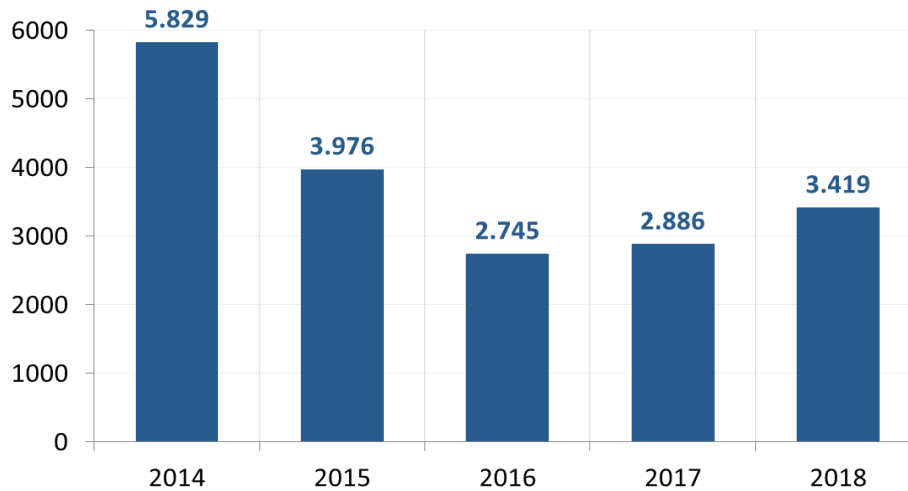
Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO
 (Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



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 que mide el valor de importación a precios del año base, que se puede comprar con las exportaciones del período actual) se incrementó en 18,5% (Gráfico 3.4).

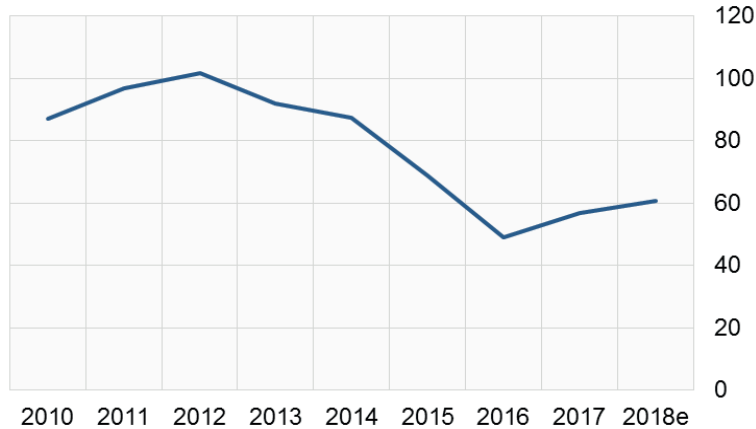
Gráfico 3.4
PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES
 (Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares de 2012)



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 (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
 (Al primer semestre de cada gestión, índice 2012 = 100)



FUENTE: INE, BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: (e) Dato estimado a junio de 2018, con información a marzo.

Por su parte, las importaciones en valor FOB ajustado³ acumuladas al primer semestre de 2018 crecieron en 4,9% respecto a similar periodo de 2017; sin embargo, este resultado se debe a un aumento en los precios que compensó la caída en volumen de las compras al exterior. Al interior de las importaciones se dio una recomposición de las mismas según su uso o destino económico, observándose un incremento de las importaciones de bienes de capital e intermedios, mientras que se redujo el valor de las compras de bienes de consumo (Cuadro 3.3).

³ Valor FOB ajustado por importación temporal de aeronaves y vehículos; así como por compras realizadas bajo el Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), para mayor detalle ver el Sexto Manual de Balanza de Pagos Capítulo X, inciso "C".

Cuadro 3.3
IMPORTACIONES FOB POR PRODUCTO
(Acumulado a junio de cada gestión)

Detalle	2017			2018		
	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²	Valor	Volumen ¹	Valor unitario ²
Bienes de consumo	1.006	355	2,8	962	322	3,0
No duradero	537	243	2,2	529	221	2,4
Alimentos elaborados	158	79	2,0	161	80	2,0
Prod. Farmacéuticos	157	42	3,7	161	45	3,6
Otros	222	122	1,8	206	96	2,2
Duradero	469	112	4,2	433	101	4,3
Vehículos particulares	225	28	7,9	195	26	7,5
Adornos e instrumentos	93	31	3,0	96	30	3,2
Aparatos domésticos	87	19	4,5	82	16	5,0
Otros	64	33	1,9	61	29	2,1
Bienes intermedios	1.800	2.229	0,8	1.920	2.119	0,9
Para la industria	928	1.018	0,9	924	865	1,1
Combustibles	360	604	0,6	458	665	0,7
Materiales de construcción	218	446	0,5	229	433	0,5
Otros	294	162	1,8	308	155	2,0
Bienes de capital	1.286	184	7,0	1.425	162	8,8
Para la industria	947	119	8,0	1.148	109	10,5
Equipo de transporte	283	51	5,5	211	38	5,6
Para la agricultura	56	13	4,2	67	15	4,4
Diversos ³	34	2	17,5	19	2	10,2
Importaciones declaradas	4.126	2.770		4.327	2.605	
Ajustes ⁴	-16			-16		
Importaciones FOB ajustadas	4.110			4.310		

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, vehículos y bienes para transformación

Cifras preliminares

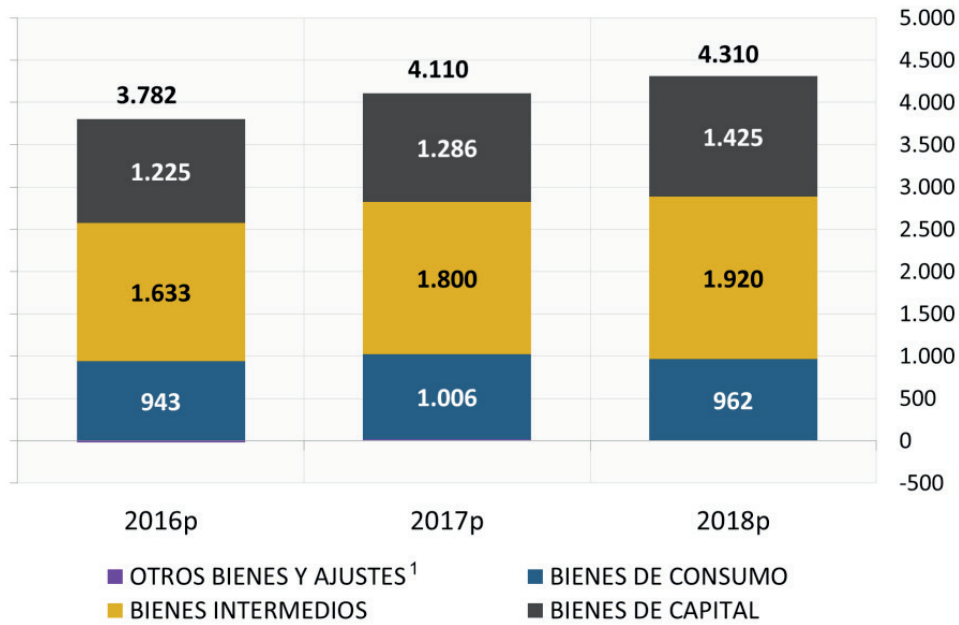
Las importaciones de bienes de consumo tuvieron una disminución en valor de 4,3% debido a un menor volumen comprado al exterior. Entre los productos que más disminuyeron su volumen importado en términos relativos pueden señalarse los alimentos primarios, tabaco, muebles y equipos para el hogar.

La adquisición de bienes intermedios tuvo un alza en valor de 6,7%, asociado al aumento del valor unitario en este tipo de bienes, así como a un incremento en el volumen comprado de combustibles.

Finalmente, los bienes de capital tuvieron un incremento en valor de 10,8%, que se explica por un mayor precio en la adquisición de estos productos, ya que la importación en términos de volumen se redujo respecto a la anterior gestión, siendo la caída más significativa la relacionada a equipo de transporte.

Respecto a su composición, cabe destacar que las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB ajustado (77,6%), lo que refleja el dinamismo del aparato productivo de la economía (Gráfico 3.6).

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



FUENTE: INE

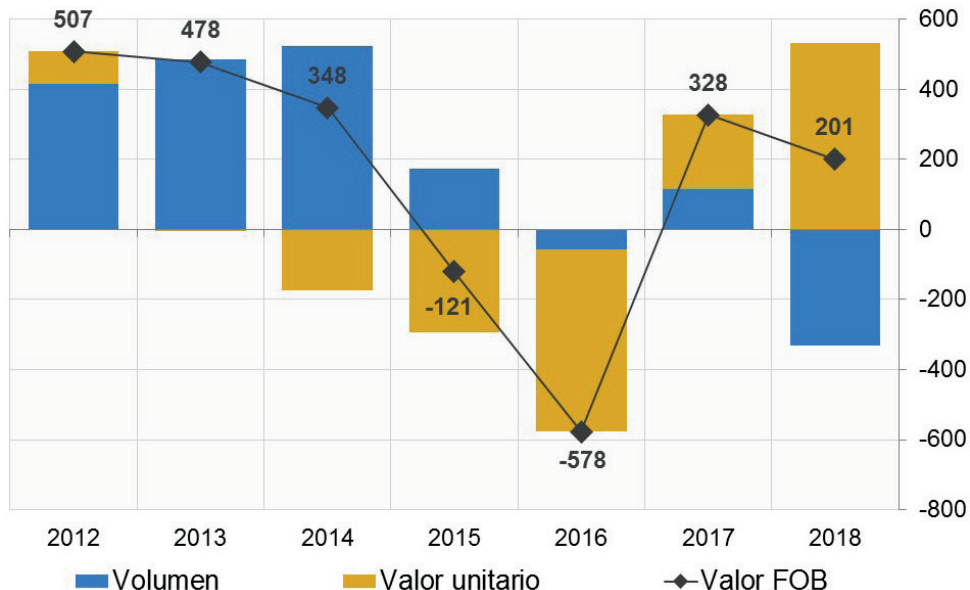
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: p/ Datos preliminares

1/ Incluye ajustes por importación temporal de aeronaves, vehículos y bienes para transformación

El impacto que tuvo la caída en volumen las importaciones, a nivel agregado, fue más que compensado por el incremento en el precio de las mismas, dando como resultado un valor de importaciones ligeramente mayor respecto a la anterior gestión (Gráfico 3.7).

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



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

La balanza de servicios, en el primer semestre de 2018, presentó un déficit de \$us838 millones. En este período, las exportaciones subieron en 5,1%, mientras que las importaciones fueron mayores en 6,7%, respecto a similar periodo de la gestión anterior. El rubro Viajes registró un crecimiento destacable, acorde a la mayor actividad del turismo receptor por encima del emisor. Las importaciones de servicios registraron tasas de crecimiento importantes respecto a similar periodo de la pasada gestión, debido al dinamismo del mercado interno (Cuadro 3.4).

Las exportaciones alcanzaron a \$us685 millones, por rubro se observa un incremento en la mayoría de los servicios. Destacan los incrementos en Transportes y Viajes debido a un mayor flujo de visitantes extranjeros; Otros servicios empresariales y; Telecomunicaciones informática e información.

A su vez, las importaciones de servicios (\$us1.523 millones) crecieron como resultado del incremento en la importación de casi todos los servicios. Resaltan los incrementos en los rubros de Seguros, asociados a una mayor importación de bienes y de contratación de Reaseguros; Gastos de realización por la exportación de minerales; Reparación y mantenimiento de equipos de Boliviana de Aviación (BoA) y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), entre los más importantes y; Servicios de construcción, entre los que se destacan proyectos de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB).

Cuadro 3.4
BALANZA DE SERVICIOS
(En millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Junio		Enero-Junio	
	2017 ^P	2018 ^P	2017 ^P	2018 ^P
Viajes	358,0	372,2	401,4	406,3
Transporte	183,6	212,3	362,5	377,5
Serv. de manufacturas/insumos físicos propiedad de otros	32,0	16,3	238,0	283,1
Telecomunicaciones, informática e información	32,2	34,8	193,7	182,3
Otros servicios empresariales	19,4	22,3	56,0	90,0
Servicios de gobierno niop	12,1	12,0	48,7	51,2
Cargos por el uso de propiedad intelectual	11,6	11,9	18,4	20,5
Financieros	1,9	2,0	49,8	51,9
Servicios personales, culturales y recreativos	0,7	0,7	20,6	20,1
Construcción	0,3	0,3	14,8	15,4
Seguros	0,0	0,0	12,8	12,5
Reparación y mantenimiento de equipos			10,3	11,9
TOTAL	651,8	685,0	1.427,0	1.522,7

FUENTE: BCB, INE, Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transportes (ATT)

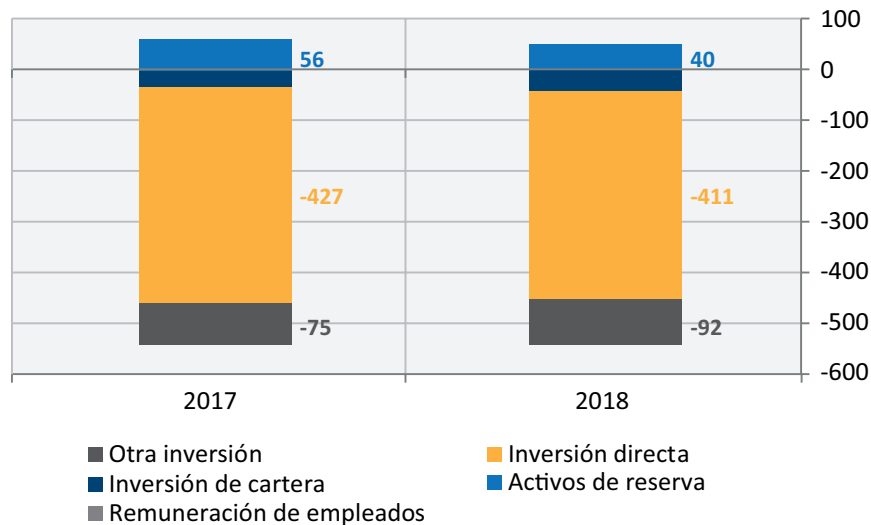
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

3.3. Ingreso Primario

En el primer semestre de 2018, esta cuenta presentó un déficit superior al de la gestión anterior, explicado principalmente por mayores intereses pagados por Inversión de Cartera y Otra Inversión. Cabe señalar que los débitos por renta de la Inversión Directa fueron reinvertidos en su mayoría (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.8
INGRESO PRIMARIO
(Al primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.4. Ingreso Secundario

Al primer semestre de 2018 la cuenta Ingreso Secundario presentó un superávit de \$us559,9 millones, mayor al de similar periodo de 2017 (\$us553,2 millones), debido principalmente al incremento de las remesas familiares recibidas que alcanzaron a \$us640,8 millones (Cuadro 3.5).

Asimismo, se registraron transferencias oficiales (\$us16 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
(Al primer semestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2017	2018	Variación Relativa
Ingreso Secundario	553,2	559,9	1,2
Gobierno General	37,5	16,0	-57,2
Coop. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	515,8	543,9	5,5
d/c Remesas de Trabajadores	487,3	524,4	7,6
Remesas Recibidas	604,6	640,8	6,0
Remesas enviadas	117,2	116,4	-0,7

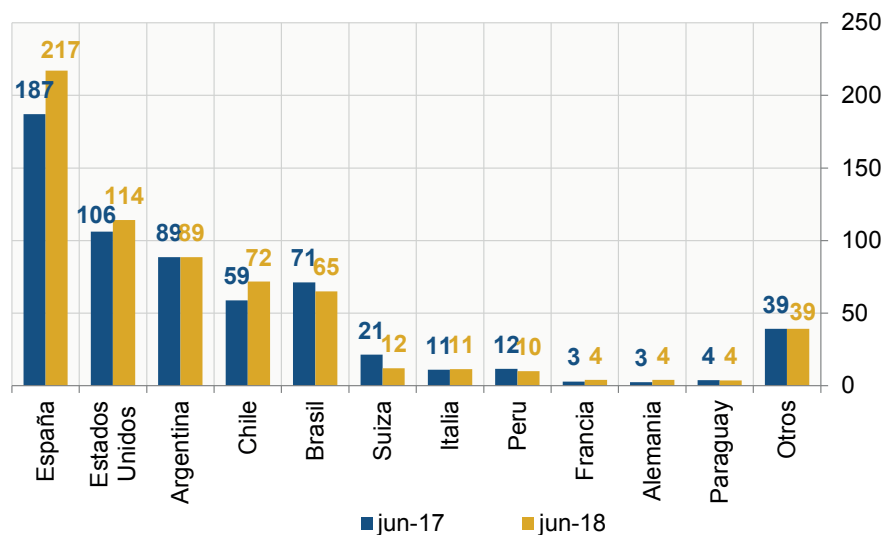
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

En el primer semestre de 2018, los ingresos por remesas de trabajadores registraron un incremento de 6% respecto a similar periodo de 2017, cifra récord que representa el 1,5% del PIB estimado para 2018. Este resultado contribuye a mejorar el saldo de la cuenta corriente.

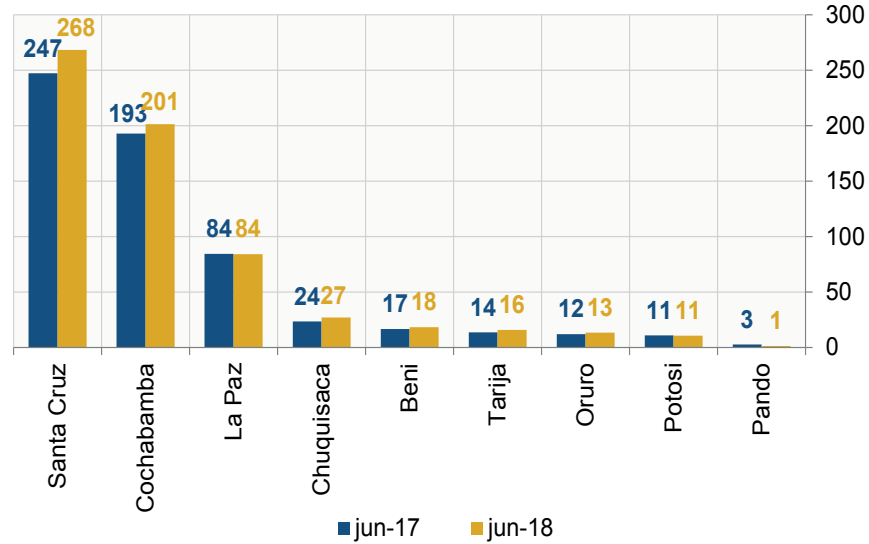
Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (33,9%) y Estados Unidos (17,8%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Chile y Brasil con 13,8%, 11,2% y 10,1%, respectivamente, que en suma representan un 35,2% de los inlfujos totales de 2018, similar al 36,2% en 2017. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 41,9%, Cochabamba 31,4% y La Paz 13,2% (Gráfico 3.9 y 3.10).

Gráfico 3.9
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PAÍS DE ORIGEN -PRIMER SEMESTRE 2018
(En millones de dólares)



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 - PRIMER SEMESTRE 2018
 (En millones de dólares)

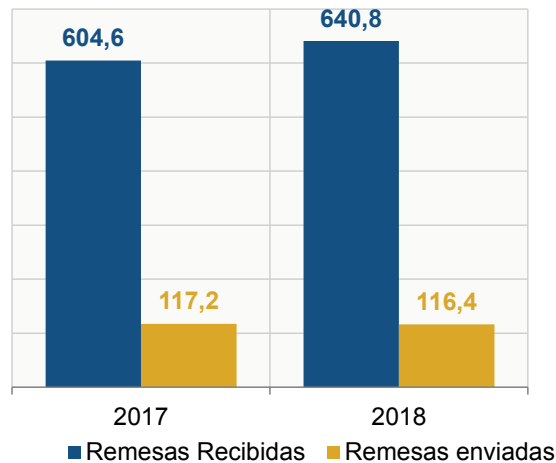


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

- a) Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us116,4 millones durante el primer semestre, menores en 0,7% respecto a similar periodo de 2017.
- b) El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us524,4 millones, mayores en 7,6% respecto a similar periodo de 2017 (Gráfico 3.11).

Gráfico 3.11
FLUJO DE REMESAS
 (Al primer semestre de cada gestión, 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

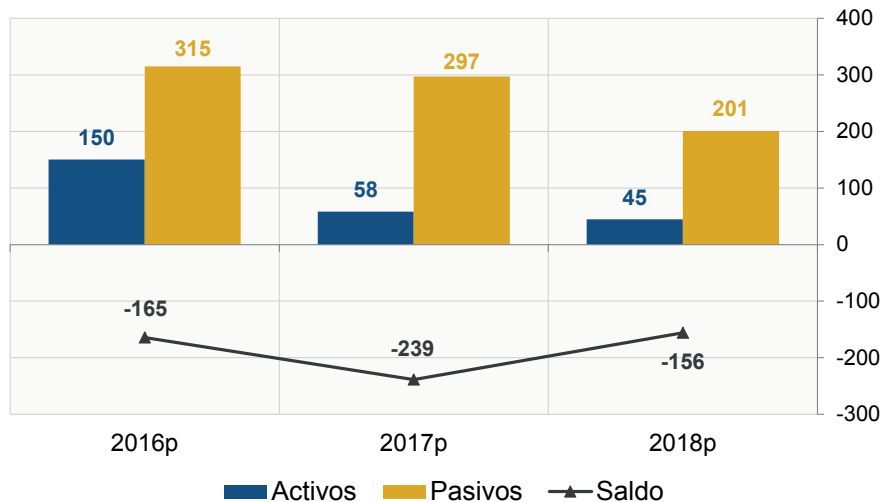
En el primer semestre de 2018, la cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos superior a la registrada en similar periodo de la gestión pasada. La rúbrica de Inversión Directa (ID) posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera, es decir, receptora neta de inversión extranjera. En el semestre se observa una reducción de la recepción neta de ID en relación a la gestión previa, asociada principalmente a menores pasivos de ID, toda vez que los activos netos también se redujeron aunque en menor cuantía (Cuadro 4.1, Gráfico 4.1).

Cuadro 4.1
INVERSIÓN DIRECTA
(En millones de dólares)

	2016p 1°Sem	2017p 1°Sem	2018p 1°Sem
I. ACTIVOS			
ID Bruta	213,0	110,2	90,8
Desinversión ^{1/}	62,7	52,0	46,0
ID Neta	150,3	58,2	44,8
II. PASIVOS			
ID Bruta	768,7	549,1	457,7
Desinversión ^{1/}	453,9	252,1	256,9
ID Neta	314,8	297,0	200,8
III. ACTIVOS - PASIVOS	-164,5	-238,8	-156,0

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 NETA
(Al primer semestre de cada gestión, 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 \$us91 millones en el periodo, compuesta en gran parte por préstamos al exterior con afiliadas, principalmente del sector Hidrocarburífero. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us46 millones, explicada en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados también de este sector. El flujo neto de activos, por tanto, registró una salida neta de recursos al exterior por \$us45 millones (Cuadro 4.2).

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

	2017p 1° Sem	2018p 1° Sem
I. ID BRUTA ENVIADA	110,2	90,8
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	26,9	-20,1
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	0,0	0,1
Reinversión de utilidades	26,9	-20,2
Préstamos al Exterior con Afiliadas	83,3	110,9
II. DESINVERSIÓN	52,0	46,0
Retiros de Capital	0,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{1/}	52,0	46,0
III. ID NETA	58,2	44,8

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: ^p Cifras preliminares

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

Pasivos de Inversión Directa

Al interior de la inversión bruta recibida, la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda continuaron siendo las modalidades más importantes de estos in-flujos (Cuadro 4.3). Los sectores en los que se realizaron mayores reinversiones de utilidades fueron Hidrocarburos y la Industria Manufacturera, que en conjunto suman \$us211 millones. En cuanto a los sectores que percibieron mayores desembolsos de sus filiales en el exterior son Comercio al por Mayor y Menor e Hidrocarburos, sumando \$us111 millones entre ambos.

Dentro de la desinversión se registran los pagos por amortización de créditos realizados por empresas en los sectores de la Industria Manufacturera y de Comercio al por Mayor y Menor, alcanzando entre ambos \$us64 millones. En el primer trimestre de 2018, se realizaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos) dentro del sector de la Minería que se registran como disminuciones de capital social, al igual que en similar periodo de 2017, por lo que esta operación no corresponde a una fuga de capitales.

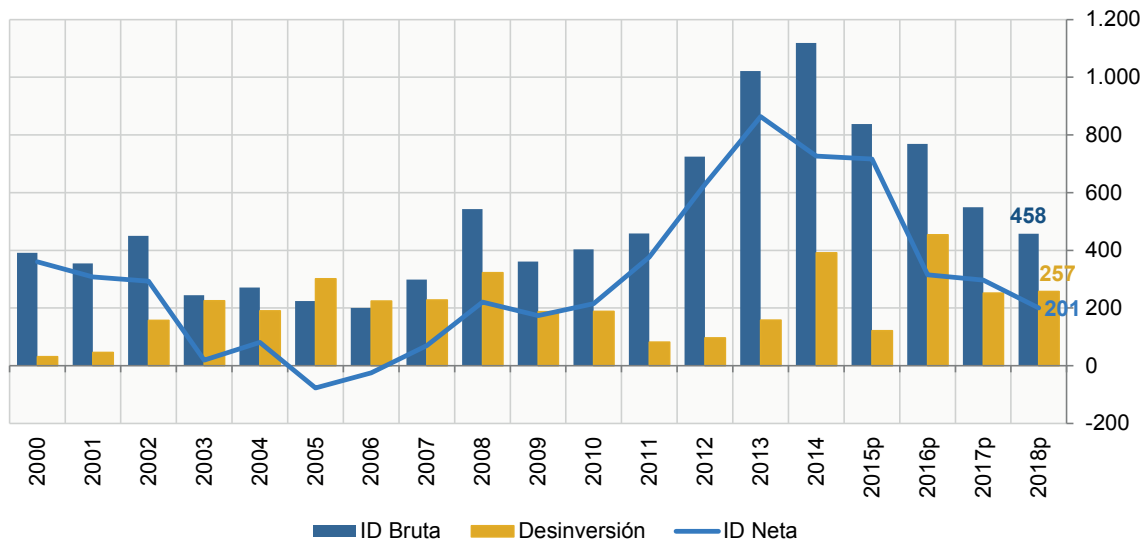
Cuadro 4.3
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(En millones de dólares)

	2017p 1° Sem	2018p 1° Sem
I. ID BRUTA RECIBIDA	549,1	457,7
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	350,8	305,9
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	72,7	30,0
Reinversión de utilidades	278,1	275,9
Instrumentos de deuda	198,3	151,9
II. DESINVERSIÓN ^{1/}	252,1	256,9
Retiros de Capital ^{2/}	72,1	106,1
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,6	0,0
Amortización de Créditos Relacionados ^{3/}	179,4	150,8
III. ID NETA	297,0	200,8

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

Como resultado, los pasivos netos de ID registraron un flujo de \$us201 millones, menor al registrado en 2017, como consecuencia de los menores desembolsos intrafirma percibidos en el semestre en relación a la pasada gestión (Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2
PASIVOS DE INVERSIÓN DIRECTA
(Al primer semestre 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, en el primer semestre de 2018, se concentró principalmente en el Sector Hidrocarburos con \$us174 millones, seguido por el sector de la Industria Manufacturera

(\$us111 millones) y de Comercio al por Mayor y Menor (\$us70 millones). Estos sectores suman una participación del 77,4% respecto del total (Cuadro 4.4).

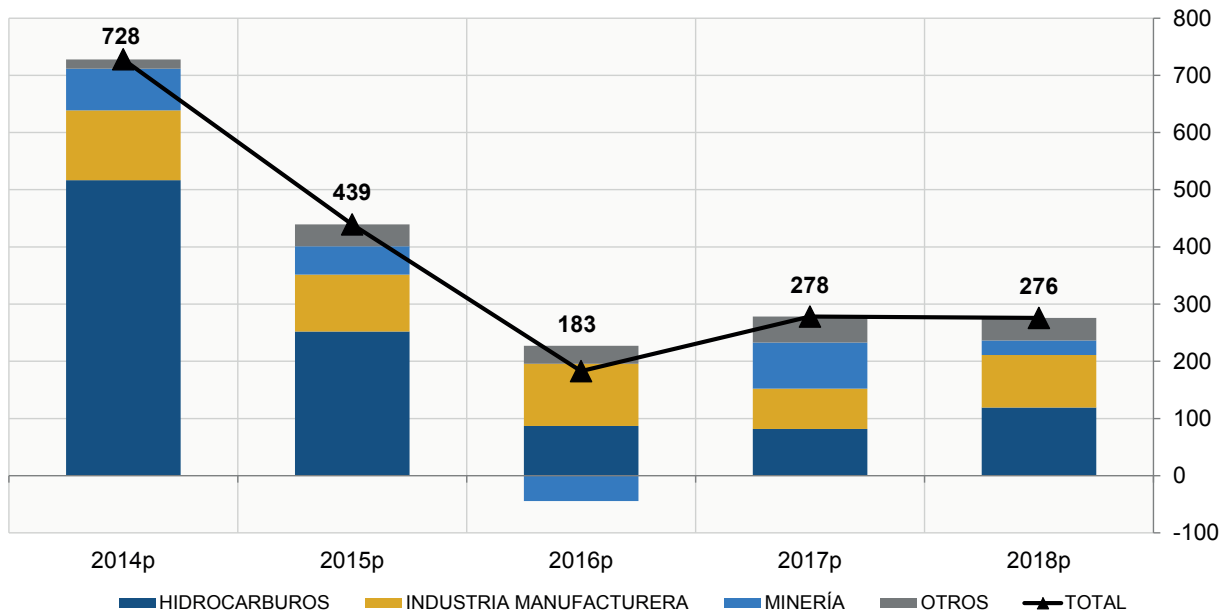
Cuadro 4.4
FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares y porcentajes)

	2017p 1° Sem	2018p 1° Sem	Participación
Hidrocarburos	182,5	173,7	38,0
Industria Manufacturera	82,2	111,3	24,3
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	63,4	69,7	15,2
Minería	101,6	36,2	7,9
Intermediación Financiera	10,0	32,3	7,1
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	13,8	16,9	3,7
Construcción	37,4	12,1	2,6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	51,7	11,0	2,4
Empresas de Seguro	-5,6	1,9	0,4
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0,0	0,0	0,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	12,2	-7,3	-1,6
TOTAL ID BRUTA	549,1	457,7	100,0

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

Las utilidades reinvertidas se mantuvieron en niveles casi similares a los de la gestión pasada, destacando al interior la recuperación de los sectores de Hidrocarburos e Industria Manufacturera (Gráfico 4.3).

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



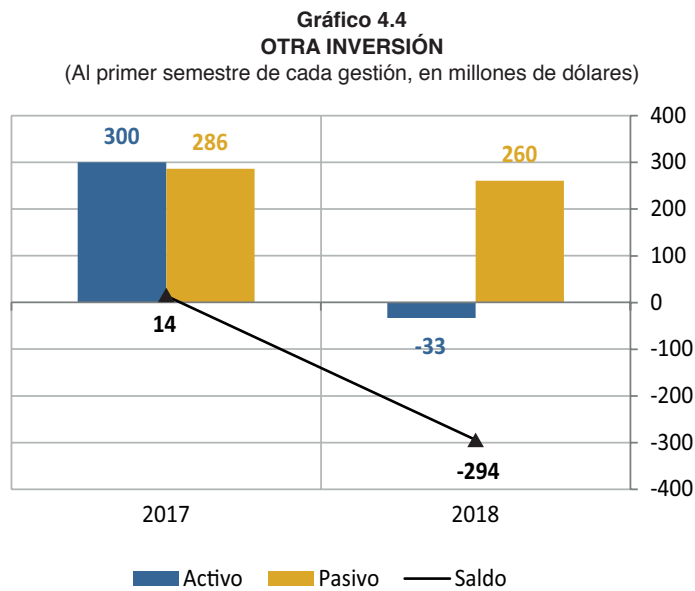
Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica
Nota: ^p Cifras preliminares

4.2. Inversión de Cartera

Destaca 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, que incidió en la emisión neta de pasivos de Inversión de Cartera por \$us215 millones.

4.3. Otra Inversión

Otra inversión neta alcanzó un saldo negativo de \$us294 millones, destacando la disminución de activos en créditos comerciales y el aumento de pasivos por los desembolsos de deuda pública, principalmente por el gobierno general, destinado a emprendimientos productivos e infraestructura, acorde al Plan de Desarrollo Económico y Social (Gráfico 4.4).



Fuente: BCB
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

4.3.1. Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública

A junio de 2018, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us160,1 millones explicado principalmente por un mayor nivel de desembolsos de créditos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco de Desarrollo de América Latina - CAF y China. Por su parte, los pagos por servicio de deuda fueron efectuados principalmente a la CAF, BID y China, también se realizó un importante pago de intereses por concepto de bonos soberanos. (Cuadro 4.5).

Cuadro 4.5
Transferencia neta de la deuda externa pública de MLP – a junio de 2018
 (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	499,4	177,8	101,1	-23,6	1,0	220,5	219,5
A. Multilateral	350,0	152,9	87,1	-9,8	0,0	110,0	110,0
CAF	95,3	111,4	40,0	0,0		-56,1	-56,1
BID	167,4	20,9	34,9	0,0		111,6	111,6
Banco Mundial	25,9	8,9	6,7	-8,2		10,3	10,3
FIDA		0,9	0,3	-1,0		-1,2	-1,2
FND		0,6	0,1	-0,6		-0,7	-0,7
FONPLATA	31,5	8,2	3,2	0,0		20,0	20,0
OPEP	20,6	1,9	1,0	0,0		17,7	17,7
BEI	9,3		0,8	0,0		8,5	8,5
B. Bilateral	127,7	24,9	13,5	-13,8	1,0	89,3	88,2
Rep.Pop.China	98,7	21,1	11,4	-4,4		66,2	66,2
R.B.Venezuela		0,1	0,0	0,0		-0,1	-0,1
Brasil		1,1	0,3	0,0		-1,4	-1,4
Alemania	1,6	1,0	0,3	-1,9		0,3	0,3
Corea del Sur	0,1	0,6	0,2	-2,5		-0,6	-0,6
España		0,5	0,0	-0,1	1,0	-0,5	-1,6
Francia	27,1	0,2	1,3	-5,0		25,6	25,6
Argentina		0,3	0,0	0,0		-0,3	-0,3
Italia				0,0		0,0	0,0
Japón	0,1		0,0	0,1		0,1	0,1
C. Privados	21,7		0,5			21,2	21,2
II. TÍTULOS DE DEUDA	0,0	0,0	49,6	0,0	0,0	-49,6	-49,6
Bonos Soberanos	0,0		49,6	0,0		-49,6	-49,6
III. DEG ¹	0,0	0,0	0,9	-2,6	0,0	-0,9	-0,9
FMI			0,9	-2,6		-0,9	-0,9
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS ²	0,0	9,9	0,0	0,0	0,0	-9,9	-9,9
Pesos Andinos, SUCRE y otros		9,9		0,0		-9,9	-9,9
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	499,4	187,7	151,6	-26,2	1,0	160,1	159,1

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Corresponde a asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI son menores a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG

^{2/} 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 \$us499,4 millones, monto muy inferior al registrado en similar periodo de la gestión 2017, debido principalmente a la tercera emisión de bonos soberanos efectuada en marzo de 2017. El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us339,3 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2017 (\$us270,7 millones), de los cuales 55,3% corresponden al pago de amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

4.4. Activos de Reserva

Al primer semestre de la gestión 2018, la economía nacional presentó una menor necesidad de financiamiento, que derivó en la utilización de activos externos que compensó el menor financiamiento externo con excepción de la Inversión Directa. Los activos de reserva dentro de la Balanza de Pagos presentaron una reducción (\$us618 millones) con fines transaccionales, frente a la disminución registrada el año pasado en similar periodo (\$us23 millones).

5. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Al primer semestre de 2018, Bolivia presenta una Posición de Inversión Internacional (PII) deudora con un saldo de \$us3.695 millones, equivalentes al 8,9% del PIB (Cuadro 5.1).

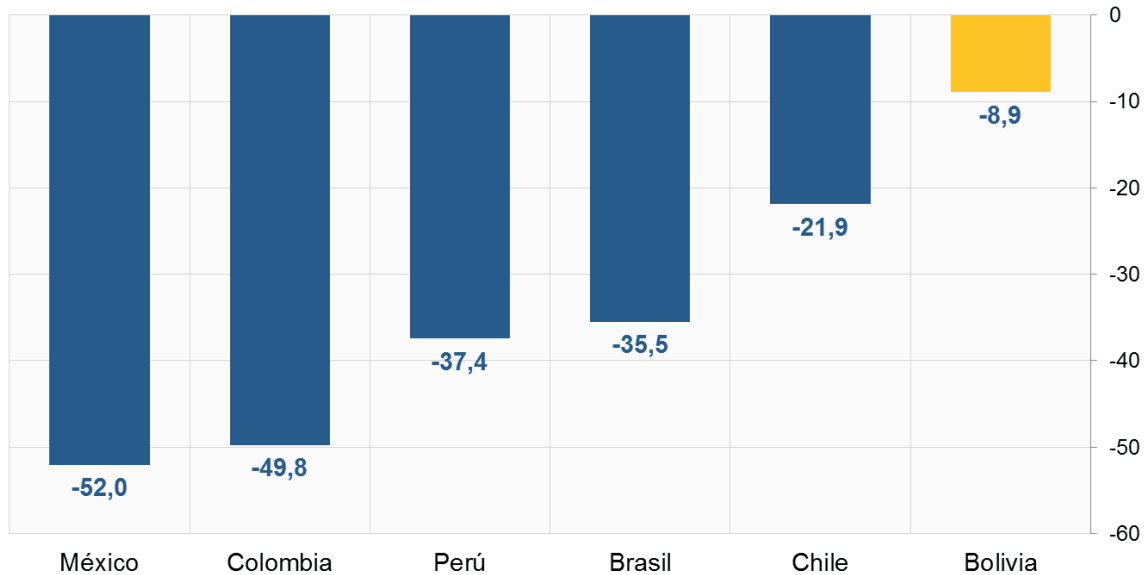
Cuadro 5.1
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(Saldos en millones de dólares)

	dic-17p	Transacciones (Neto)	Variaciones de Precios	Variaciones de TC	Otras Variaciones	jun-18p
Posición de Inversión Internacional Neta	-2.385	-1.283	-142	-99	214	-3.695
PII Neta como % PIB	-6,3%					-8,9%
Activos Financieros	21.109	-827	-142	-54	-1	20.085
Inversión Directa	736	45	0	0	-7	774
Inversión de cartera	5.611	-220	10	0	130	5.530
Otra inversión	4.502	-33	-86	0	-123	4.259
Activos de reserva del BCB	10.261	-618	-66	-54	0	9.522
Pasivos	23.494	456	0	45	-215	23.780
Inversión Directa	12.211	201	0	0	-214	12.197
Inversión de cartera	2.147	-5	0	0	0	2.142
Otra inversión	9.136	260	0	45	0	9.441

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En relación a algunos países de la región Bolivia presenta una mejor PII. Países como México, Colombia, Perú, Brasil y Chile registran posiciones deudoras que superan el 20% de su PIB (Gráfico 4.5).

Gráfico 4.5
PII EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: BCB y bancos centrales

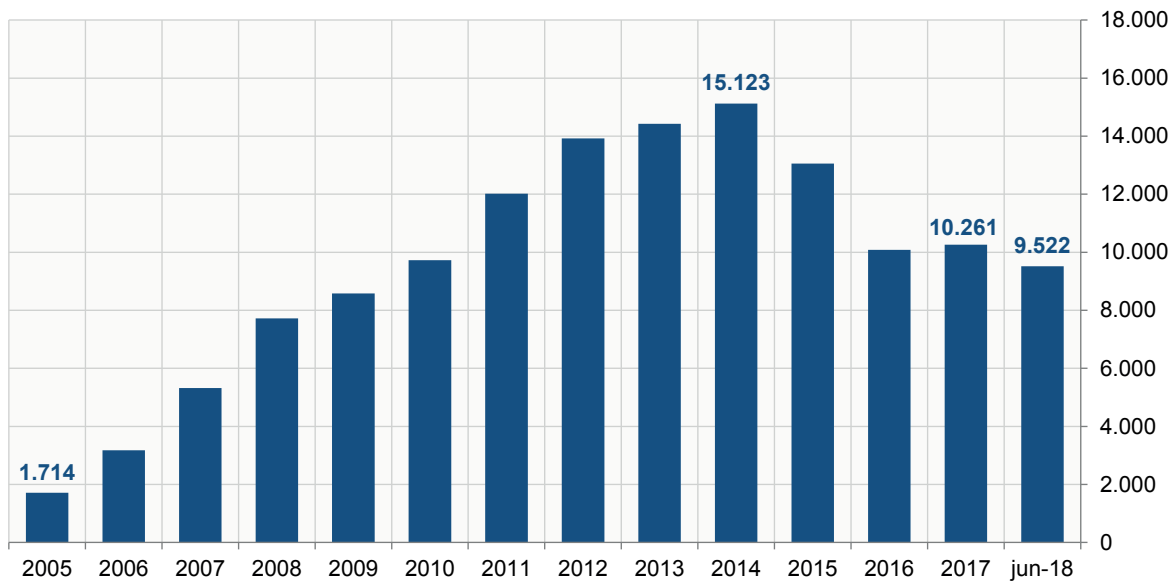
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Información para Bolivia a Junio 2018 y para el resto de países a Marzo 2018

5.1. Activos

El principal activo en la PII está constituido por las Reservas Internacionales Netas (RIN). El saldo de las RIN a junio de 2018 alcanzó a \$us9.522 millones (Gráfico 5.1).

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

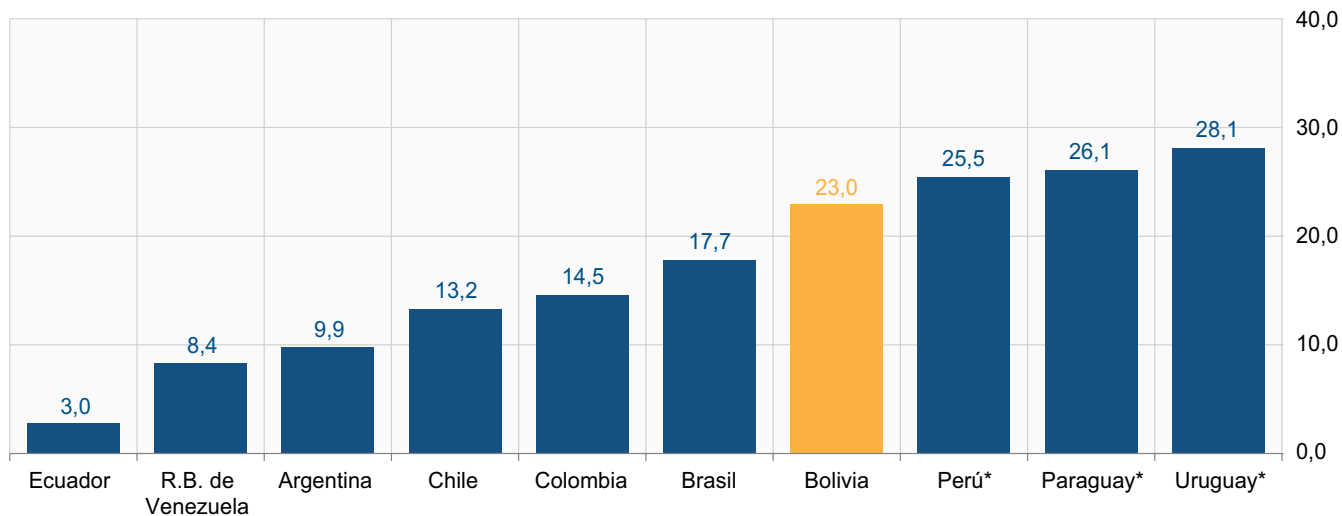


FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

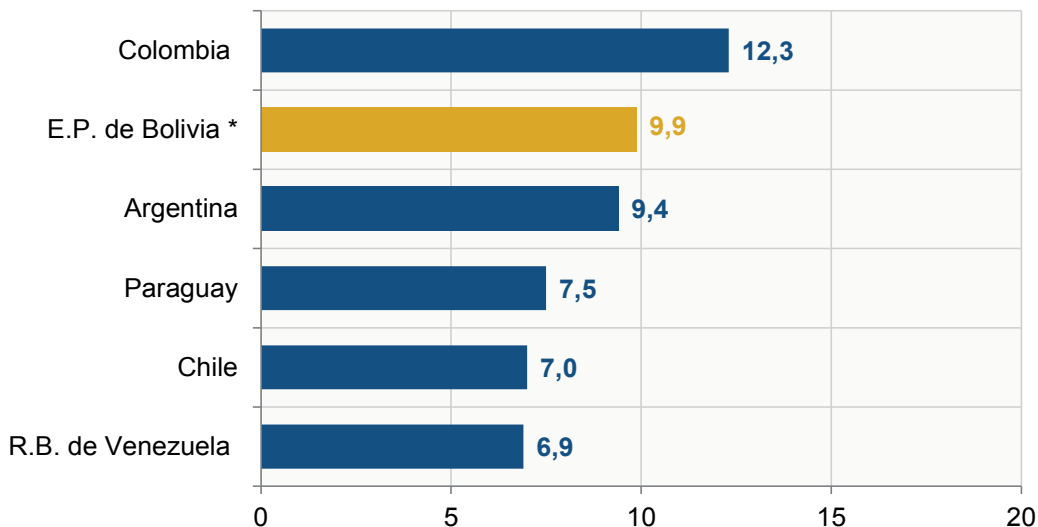
El saldo de las RIN del BCB representa el 23% del PIB y 10 meses de importación de bienes y servicios, proporciones que se encuentran entre las más altas de América Latina y que superan ampliamente a los niveles referenciales internacionales considerados adecuados, aspecto que refleja la fortaleza externa y la baja vulnerabilidad del país, destacándose tanto en la región como a nivel mundial (Gráfico 5.2 a, b).

Gráfico 5.2 a.
RIN COMO PORCENTAJE DEL PIB A JUNIO 2018



FUENTE: Bancos centrales de países
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: (*) Las RIN de Paraguay, Perú y Uruguay incluyen el encaje legal; sin considerar este rubro, los ratios alcanzan a 22,2%, 20,9% y 19,7% respectivamente, con lo que el E.P. de Bolivia se encontraría en primer lugar con 23,0%.

Gráfico 5.2 b
RIN EN MESES DE IMPORTACIÓN A JUNIO 2018
(En número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, junio 2018. Para Bolivia, BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La elevada proporción de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones internas, y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Cuadro 5.2).

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

	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	406,27	327,13	296,17	285,60
Depósitos totales	77,63	53,81	44,84	37,44
Dinero en sentido amplio (M'3)	61,76	43,86	36,76	30,76

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A junio de 2018, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero, Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), los Fondos de Protección (al Ahorrista y al Asegurado) y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)) totalizaron \$us12.425 millones (Cuadro 5.3).

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

			VARIACIÓN Jun 18/Dic 17	
	Dic-17	Jun-18	ABSOLUTA	RELATIVA
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V)	13.524	12.425	-1.099	-8,1
Brutas	13.625	12.508	-1.117	-8,2
Obligaciones	101	83	-18	-17,5
II. BCB NETAS	10.261	9.522	-738	-7,2
Brutas	10.261	9.522	-738	-7,2
Obligaciones	0	0	0	50,5
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS	2.367	2.013	-354	-14,9
Brutas	2.467	2.096	-371	-15,1
Obligaciones	101	83	-18	-17,5
IV. FINPRO	558	488	-70	-12,6
Brutas	558	488	-70	-12,6
Obligaciones			0	
V. FONDOS DE PROTECCIÓN (FPA y FPAH y FPIEEH en ME)	339	402	63	

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS: Las Entidades de Intermediación Financiera en funcionamiento incluyen a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) 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

En cuanto a la reducción del saldo de la inversión de cartera, esta se explica por la disminución de los activos de sociedades captadoras de depósitos y la utilización de los recursos del 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 junio de 2018 ascendieron a \$us11.498 millones, equivalentes al 28% del PIB. Los Buffers están compuestos por las RIN \$us9.522 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.086 millones, el FINPRO \$us488 millones, los Fondos de Protección \$us129 millones y el FPIEEH \$us274 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 Directa (ID) ascendió a \$us12.197 millones, cifra ligeramente menor respecto a diciembre de 2017. La ID se mantiene en niveles adecuados y refleja la confianza en la estabilidad económica del país.

Por su parte, al interior de la rúbrica de Otra Inversión el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us9.713,2 millones y en valor presente neto a \$us9.395,6 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 23,4% y el 22,7% respectivamente. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe esencialmente a mayores desembolsos del BID, CAF y R.P. China. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura vial, saneamiento básico, transmisión eléctrica, desarrollo agropecuario y fortalecimiento institucional, entre los más importantes.

Cuadro 5.4
Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a junio 2018
 (En millones de dólares)

Acreeedor	Saldo al 31/12/2017	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 30/06/2018	Participación Porcentual	VPN ¹ 30/06/2018
I. PRÉSTAMOS	7.146,9	499,4	177,8	101,1	-23,6	7.444,9	76,6	6.865,8
A. Multilateral	6.159,7	350,0	152,9	87,1	-9,8	6.347,0	65,3	5.817,7
CAF	2.359,6	95,3	111,4	40,0	0,0	2.343,5	24,1	2.320,1
BID	2.567,1	167,4	20,9	34,9	-0,1	2.713,5	27,9	2.360,7
Banco Mundial	830,3	25,9	8,9	6,7	-8,2	839,1	8,6	721,6
FIDA	71,7	0,0	0,9	0,3	-1,0	69,8	0,7	59,3
FND	31,8	0,0	0,6	0,1	-0,5	30,6	0,3	26,6
FONPLATA	169,2	31,5	8,2	3,2	0,0	192,4	2,0	182,8
OPEP	71,2	20,6	1,9	1,0	0,0	90,0	0,9	90,0
BEI	58,7	9,3	0,0	0,8	0,0	68,1	0,7	56,5
B. Bilateral	987,2	127,7	24,9	13,5	-13,9	1.076,2	11,1	1.026,4
Rep.Pop.China	712,6	98,7	21,1	11,4	-4,4	785,8	8,1	754,5
R.B.Venezuela	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5
Brasil	26,1	0,0	1,1	0,3	0,0	25,0	0,3	23,5
Alemania	58,9	1,6	1,0	0,3	-2,0	57,5	0,6	54,1
Corea del Sur	52,6	0,1	0,6	0,2	-2,5	49,7	0,5	42,7
España	11,4	0,0	0,5	0,0	0,0	10,9	0,1	9,0
Francia	122,7	27,1	0,2	1,3	-5,0	144,5	1,5	140,3
Argentina	0,9	0,0	0,3	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,3	0,1	0,0	0,0	0,1	1,5	0,0	1,2
C. Privados	0,0	21,7	0,0	0,5	0,0	21,7	0,2	21,7
II. TÍTULOS DE DEUDA	2.000,0	0,0	0,0	49,6	0,0	2.000,0	20,6	2.280,0
Bonos Soberanos	2.000,0	0,0	0,0	49,6	0,0	2.000,0	20,6	2.280,0
III. DEG²	233,2	0,0	0,0	0,9	-2,6	230,6	2,4	212,2
FMI	233,2	0,0	0,0	0,9	-2,6	230,6	2,4	212,2
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS³	47,9	0,0	9,9	0,0	-0,3	37,7	0,4	37,7
Pesos Andinos, SUCRE y otros	47,9	0,0	9,9	0,0	-0,3	37,7	0,4	37,7
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	9.428,0	499,4	187,7	151,6	-26,5	9.713,2	100,0	9.395,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Notas:

^{1/} Valor Presente Neto

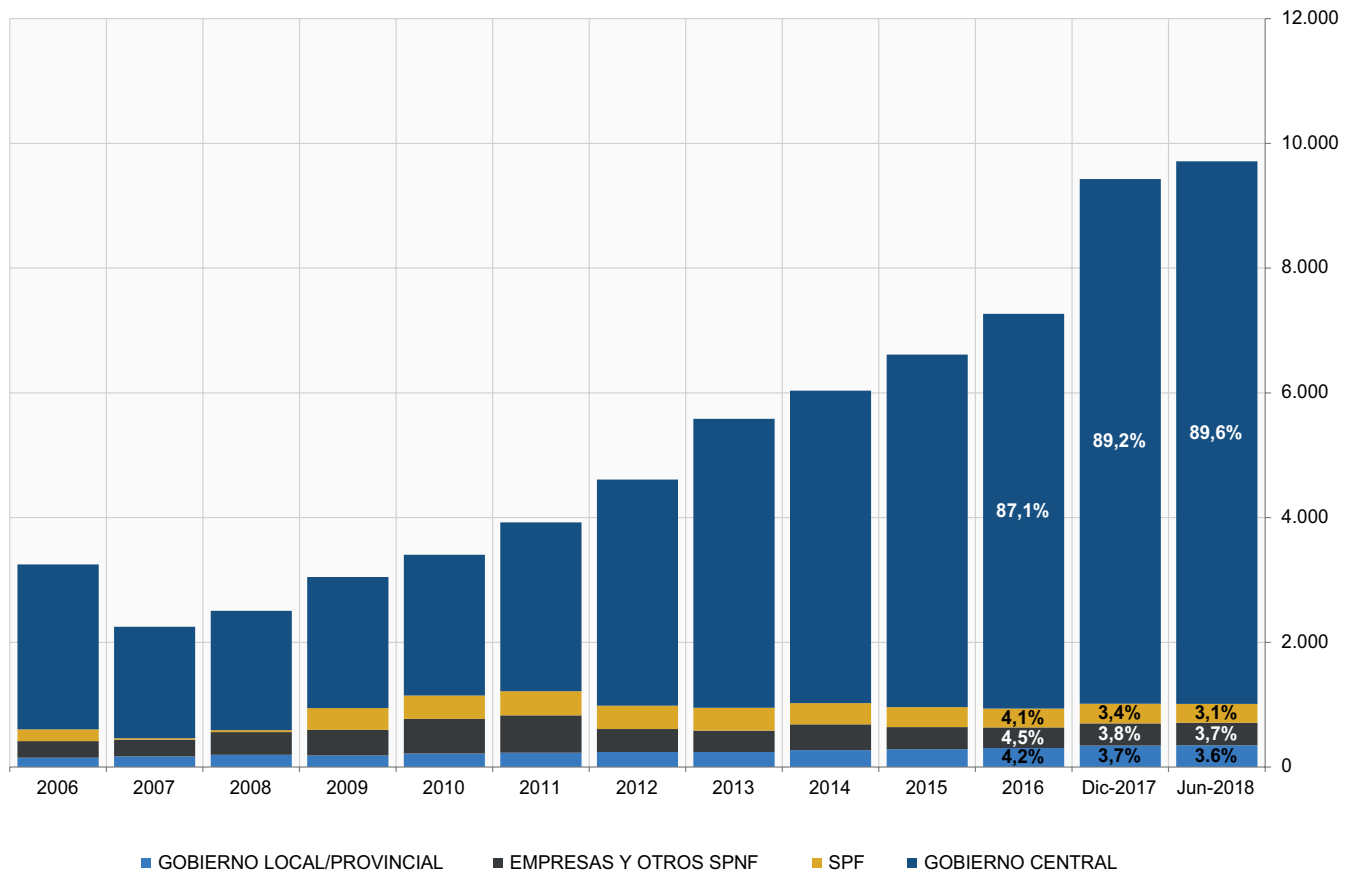
^{2/} Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI son menores a los intereses que recibe el país por Tenencias de 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.

Con relación a la concesionalidad de la deuda pública externa, el 23,1% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 76,9% no concesionales.

Por otro lado, el 89,6% 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 junio 2018
 (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 86,9% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, un 29,5% de la deuda fue contratada entre tasas del 2,1% y 6%; y un 50,2% presenta tasa variable (Cuadro 5.5).

Cuadro 5.5
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a junio de 2018
 (En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
exento	48,1	0,5	De 0 a 10 años	1.001,7	10,3
0,1% a 2%	1.924,7	19,8	De 11 a 30 años	6.943,7	71,5
2,1% a 6%	2.861,5	29,5	Más de 30 años	1.499,6	15,4
variable	4.879,0	50,2	Sin Plazo	268,3	2,8
Total	9.713,2	100,0	Total	9.713,2	100,0

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

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A junio de 2018, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 22,7%, 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 externa de MLP en valor nominal sobre el PIB a junio de 2018 fue 23,4%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina y Maastricht (50% y 60%, respectivamente, para la deuda total).

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 en el primer semestre 2018, 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.

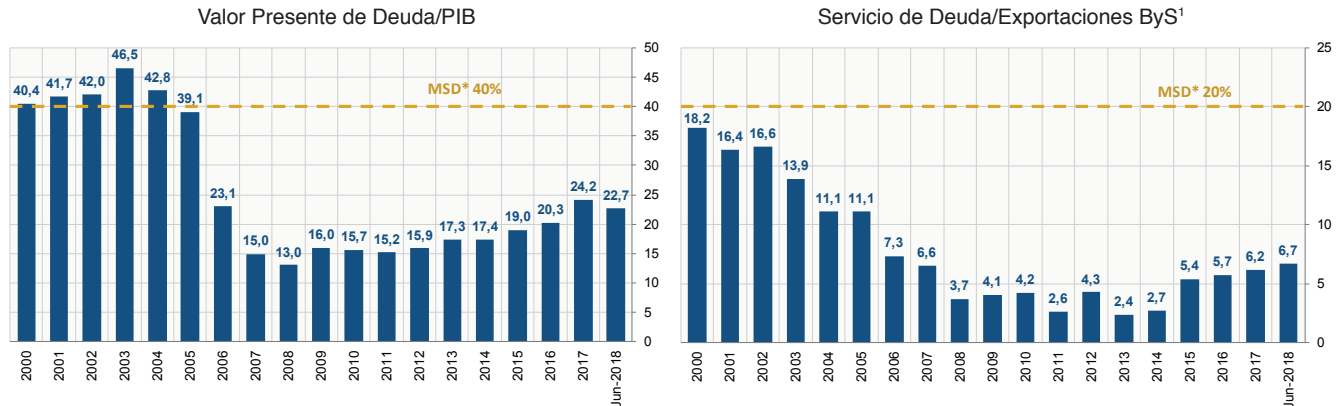
Cuadro 5.6
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de MLP – a junio 2018
 (En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic - 2017	Jun - 2018	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	25,0	23,4		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	24,2	22,7	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	96,1	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 PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)
³ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total

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

Gráfico 5.4
Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública MLP a junio de 2018
 (En porcentaje)



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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

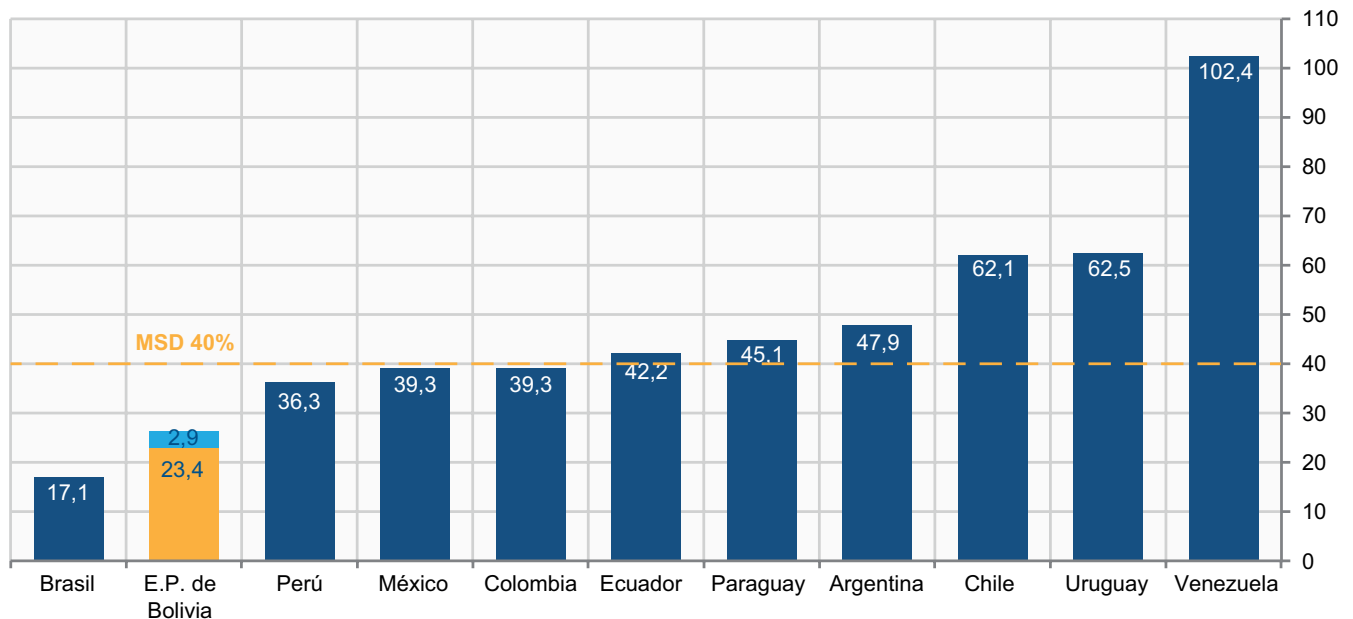
NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

1/ El indicador de liquidez a 2013 y 2017 incluye en el servicio de la deuda la diferencia entre el monto nominal y el monto adjudicado de los bonos soberanos. Esto con fines metodológicos de Balanza de Pagos

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa

Los ratios Deuda externa/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de la deuda del E.P. de Bolivia comparadas con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, situándose como una de las más bajas de la región (Gráfico 5.5).

Gráfico 5.5
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – a junio de 2018
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2018

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2018.

Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa total (MLP) a junio 2018. 23,4% corresponden a deuda pública y 2,9% a deuda privada (con terceros).

Calificación de Deuda Soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a junio de 2018 ha sido modificada por Standard & Poors, permaneciendo el resto de las agencias en los mismos niveles de la gestión pasada. La agencia Standard & Poors modificó en mayo 2018 la calificación de riesgo para Bolivia de BB a BB-, debido a una posición externa menor, pero mejoró su perspectiva de negativa a estable. La agencia Moody's en agosto 2017 cambió la perspectiva de negativa a estable, atribuido a una estabilización del déficit fiscal y de la cuenta corriente y, al hecho de mantener un nivel de reservas internacionales alto; Fitch Rating también ratificó sus calificaciones por la buena gestión de la economía. Se debe recordar, que 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.

Las fortalezas crediticias que mantienen las buenas evaluaciones por parte de las calificadoras de riesgo incluyen los niveles bajos de deuda pública, medidas fiscales fuertes y prudentes, reservas internacionales altas y que, pese a la caída de los precios de los hidrocarburos y minerales, Bolivia mantiene una saludable posición externa. (Cuadro 5.7).

Cuadro 5.7
Calificación de Deuda Soberana – a junio 2018

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B2	Estable	B+	Estable	B	Positiva
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Brasil	Ba2	Negativa	BB-	Estable	BB-	Estable
Chile	Aa3	Negativa	A+	Estable	A	Estable
Colombia	Baa2	Negativa	BBB-	Estable	BBB	Estable
Ecuador	B3	Estable	B-	Estable	B	Negativa
Mexico	A3	Negativa	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba1	Estable	BB	Estable	BB	Positiva
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*, junio 2018.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
 (En millones de \$us)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
Activos	21.571	22.203	20.740	20.731	21.427	21.300	21.222	21.109	20.530	20.085
Inversión Directa	661	713	732	630	667	706	797	736	794	774
Participaciones de capital	51	80	73	51	66	92	98	102	102	75
Instrumentos de deuda	610	634	659	580	601	614	699	634	692	699
Inversión de cartera	5.310	6.281	5.050	5.586	6.002	5.768	5.887	5.611	5.668	5.530
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	684	730	718	890	891	914	918	929	936	940
Títulos de deuda	4.627	5.551	4.331	4.696	5.111	4.854	4.969	4.682	4.732	4.590
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	2.237	3.064	1.838	2.189	2.356	1.993	2.023	2.007	1.974	1.674
d/c Fondo RAL	1.756	1.838	1.838	1.838	1.838	1.838	1.838	1.838	1.838	1.838
Gobierno general	557	585	431	450	471	492	513	233	270	317
Otros sectores	1.832	1.903	2.063	2.056	2.284	2.368	2.433	2.442	2.446	2.557
d/c Finpro	855	783	783	783	783	783	783	783	783	783
Otra inversión	3.116	3.600	3.919	4.434	4.496	4.521	4.408	4.502	4.263	4.259
Otro capital	735	735	735	751	824	814	814	814	814	746
Moneda y depósitos	2.214	2.268	2.574	2.966	2.958	3.007	2.877	2.896	2.818	2.930
d/c Sociedades captadoras de depósitos	527	473	487	388	449	513	485	461	458	422
d/c Empresas no financieras y hogares	1.545	1.659	1.772	1.996	2.086	2.163	2.045	2.131	2.221	2.392
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros, pensiones y otros	88	91	91	100	97	94	91	88	85	82
Créditos comerciales	42	468	481	571	582	570	590	669	547	445
Otras cuentas por cobrar	38	38	38	46	36	36	36	36	0	57
Activos de reserva	12.483	11.609	11.039	10.081	10.261	10.306	10.130	10.261	9.805	9.522
Oro monetario	1.680	1.814	1.818	1.595	1.711	1.712	1.769	1.787	1.827	1.721
Derechos especiales de giro	235	233	233	223	227	232	236	237	243	235
Otros activos de reserva	10.569	9.563	8.988	8.263	8.323	8.362	8.125	8.236	7.734	7.566
Pasivos	20.028	20.376	19.335	20.784	22.007	22.576	22.934	23.494	23.310	23.780
Inversión Directa	11.608	11.739	11.588	11.604	11.814	12.053	12.193	12.211	11.926	12.197
Participaciones de capital y reinversión de utilidades	9.732	9.737	9.605	9.576	9.732	10.007	10.126	10.178	9.965	10.226
Instrumentos de deuda	1.876	2.002	1.983	2.028	2.082	2.046	2.067	2.033	1.961	1.971
Inversión de cartera	1.229	1.250	1.183	1.139	2.136	2.137	2.142	2.147	2.139	2.142
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	110	115	119	139	136	137	142	147	139	142
Títulos de deuda	1.119	1.135	1.064	1.000	2.000	2.000	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	2.000	2.000
Otra inversión	7.191	7.387	6.564	8.042	8.057	8.386	8.598	9.136	9.245	9.441
Otro capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Moneda y depósitos	298	290	221	282	89	178	220	238	214	207
Préstamos	6.497	6.701	5.945	7.354	7.552	7.796	7.912	8.421	8.540	8.746
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	182	180	266	157	229	203	200	171	165	154
Gobierno general	5.084	5.307	4.467	6.002	6.131	6.443	6.565	7.147	7.281	7.445
Otros sectores	1.231	1.215	1.212	1.196	1.192	1.150	1.147	1.103	1.094	1.147
Seguros, pensiones y otros	128	131	132	149	158	148	200	208	215	221
Créditos comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Derechos especiales de giro	231	229	230	220	223	228	232	233	240	231
Posición de Inversión Internacional Neta	1.543	1.827	1.405	-53	-581	-1.275	-1.712	-2.385	-2.780	-3.695
PII en porcentaje del PIB	4,5%	5,3%	4,1%	-0,2%	-1,5%	-3,4%	-4,5%	-6,3%	-6,7%	-8,9%