

REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Primer Semestre 2019

Compilado según la Sexta edición del
Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA*
Primer Semestre 2019**

*Con información disponible al 30 de agosto de 2019 y compilado utilizando las últimas directrices internacionales para la compilación de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de 2009.

Contenido

| | |
|--|----|
| 1. CONTEXTO INTERNACIONAL | 1 |
| 2. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN BOLIVIA | 3 |
| 3. CUENTA CORRIENTE | 4 |
| 3.1. Bienes | 5 |
| 3.2. Servicios | 13 |
| 3.3 Ingreso Primario | 15 |
| 3.4. Ingreso Secundario | 16 |
| 4. CUENTA FINANCIERA | 19 |
| 4.1 Inversión Directa | 19 |
| 4.2 Inversión de Cartera | 24 |
| 4.3 Otra Inversión | 24 |
| 4.3.1 Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública | 25 |
| 4.4 Activos de Reserva | 27 |
| 5. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL | 27 |
| 5.1 Activos | 28 |
| 5.2 Pasivos | 31 |
| ANEXO | 41 |

1. CONTEXTO INTERNACIONAL

Durante el primer semestre del año, la actividad global continuó debilitándose ahondada principalmente por los riesgos derivados del conflicto comercial entre EE.UU. y China, con efectos negativos en las cadenas de producción que a nivel global se traduciría en el deterioro de la actividad manufacturera, la contracción de las órdenes de exportación y menores niveles de inversión. De igual manera, los mercados financieros se mantuvieron susceptibles ante un escenario que se caracterizó también por el incremento sin precedente de la incertidumbre global.

En este contexto, los diferentes organismos internacionales corrigieron las perspectivas de crecimiento global hacia la baja. En el caso de las economías avanzadas, las perspectivas de crecimiento para 2019 se encuentran por debajo de lo que se preveía a inicios de año y reflejan una clara desaceleración con relación al año pasado, aspecto que se corroboró también con la desaceleración esperada del comercio y la inversión.

En el caso de EE.UU. si bien la perspectiva de crecimiento fue revisada ligeramente al alza para este año, debido a los mejores resultados del primer trimestre; no obstante, en el marco de las tensiones comerciales y el desvanecimiento gradual del estímulo fiscal, todo apunta a un menor dinamismo durante el resto del año. Por su parte, el crecimiento económico en la Zona Euro permaneció débil y apoyado en la demanda interna, particularmente el consumo. La débil demanda externa significó un efecto negativo en el desempeño de economías importantes como Alemania, mientras que la incertidumbre interna afectó a otras como Italia.

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, destacaron las perspectivas menos alentadoras en América del Sur debido a aspectos externos como la ralentización de la demanda global, pero principalmente a aspectos idiosincráticos de cada economía. Entre estos últimos, destacaron la incertidumbre originada en la falta de capacidad para llevar a cabo reformas estructurales, deterioro de la confianza tanto empresarial como del consumidor y endurecimiento de las condiciones financieras por rebajas en las calificaciones de riesgo, entre otros. A pesar de este contexto, se espera que la expansión de la economía boliviana para 2019 se posicione como la más alta en la región.

Con relación a la política monetaria, en general los indicadores de inflación de las economías avanzadas se mantuvieron acotados y por debajo de su nivel objetivo; asimismo, señales de enfriamiento de la actividad global impulsaron a las autoridades monetarias de estas economías a detener el proceso de normalización monetaria y adoptar una instancia incluso más expansiva de la que se preveía inicialmente. En este marco, la probabilidad de ajuste en la tasa de los fondos federales por parte de la Reserva Federal de EE.UU. fue descontada por los mercados antes de efectivizarse en la reunión de julio.

En América del Sur, las presiones inflacionarias permanecieron en general moderadas en un contexto local de frágil crecimiento, lo que motivó una postura acomodaticia que se tradujo en mantener sin cambios el nivel de las tasas rectoras y en contados casos en ajustes a la baja a fin de impulsar la actividad económica. La excepción provino de Argentina con la aceleración de su inflación, obligando a su banco central a elevar la tasa de interés y así reforzar el sesgo contractivo.

No obstante, desde la anterior publicación del Reporte de Balanza de Pagos, la intensificación de los riesgos globales con la ruptura de las rondas de negociaciones entre EE.UU y China originaría mayor volatilidad en los mercados financieros elevando su aversión al riesgo y ocasionando la recomposición de los portafolios de inversión en desmedro de las economías emergentes. Posteriormente, a partir de junio, el incremento en la probabilidad de enfriamiento de la actividad global acentuarían el tono de los bancos centrales a favor de una instancia más acomodaticia, destacándose la Reserva Federal de EE.UU., situación que al ser descontada por los mercados originó el retorno de los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Este comportamiento reflejó el sentimiento en los mercados financieros altamente vulnerable a los focos de tensión.

En esa misma línea, los mercados cambiarios fueron altamente susceptibles a los riesgos globales, lo que derivó en una mayor volatilidad. En términos generales, el dólar se fortaleció frente a diferentes monedas de economías avanzadas y emergentes; sin embargo, revirtió esta tendencia con depreciaciones a partir de junio. En el ámbito regional, las paridades cambiarias se depreciaron en la mayor parte del semestre, observándose un cambio hacia la apreciación en la medida en que la probabilidad de ajuste en la tasa de los fondos federales se incrementaba hasta el 100%.

Bajo este escenario internacional, Bolivia se caracteriza nuevamente por mantener la resiliencia, sustentada en la dinámica de sus fundamentos macroeconómicos. Si bien el impulso externo se encuentra altamente condicionado a la resolución de los conflictos globales, los impulsos fiscales y monetarios internos, junto a la estabilidad cambiaria, han permitido mantener la demanda interna, esperando así para 2019 uno de los crecimientos económicos más altos de América del Sur, junto a niveles bajos de inflación.

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

En el primer semestre de 2019, se mantuvo la fortaleza externa de la economía boliviana en un contexto internacional adverso y el pobre desempeño de las principales economías vecinas, Brasil y Argentina.

El déficit de la cuenta corriente, en términos del PIB, alcanzó a 2,4%, debido al saldo deficitario de la cuenta bienes y servicios, y del ingreso primario por el pago neto a factores del exterior. Por su parte, la cuenta financiera registró un saldo equivalente al 2,7% del PIB (\$us1.148 millones) cuya fuente de financiamiento principal fueron los activos de reserva (Cuadro 2.1).

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) presentaron un saldo de \$us8.317 millones a junio de 2019, monto que en términos del PIB representa el 19,3%, y se posiciona entre los más elevados de la región. En meses de importación de bienes y servicios, las RIN son equivalentes a 8 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 del 2,4% del PIB, y un financiamiento efectivo de 2,7% del PIB en la cuenta financiera.

**Cuadro 2.1
BALANZA DE PAGOS**

(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

| | 2018 S1 | | | 2019 S1 | | | Saldo / PIB (%) | |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|-------------|
| | Crédito | Débito | Saldo | Crédito | Débito | Saldo | 2018 S1 | 2019 S1 |
| CUENTA CORRIENTE | 6.041 | 6.618 | -577 | 5.643 | 6.666 | -1.024 | -1,4 | -2,4 |
| Bienes y Servicios | 5.190 | 5.879 | -690 | 4.853 | 5.967 | -1.114 | -1,7 | -2,6 |
| Bienes | 4.449 | 4.363 | 86 | 4.138 | 4.561 | -423 | 0,2 | -1,0 |
| Servicios | 741 | 1.517 | -776 | 715 | 1.405 | -691 | -1,9 | -1,6 |
| Ingreso Primario | 74 | 581 | -507 | 94 | 579 | -485 | -1,2 | -1,1 |
| Ingreso Secundario | 777 | 157 | 620 | 696 | 121 | 576 | 1,5 | 1,3 |
| CUENTA CAPITAL | 2 | 1 | 2 | 6 | 5 | 1 | 0,0 | 0,0 |
| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento | | | -575 | | | -1.023 | -1,4 | -2,4 |

| | 2018 S1 | | | 2019 S1 | | | Saldo / PIB (%) | |
|--|-------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|-----------------|-------------|
| | Activos | Pasivos | Saldo | Activos | Pasivos | Saldo | 2018 S1 | 2019 S1 |
| CUENTA FINANCIERA | | | -1.359 | | | -1.148 | -3,4 | -2,7 |
| Inversión Directa | 46 | 171 | -124 | 35 | -34 | 70 | -0,3 | 0,2 |
| Part. de capital y reinversión de utilidades | -20 | 138 | -158 | 0 | -52 | -172 | -0,4 | -0,4 |
| Participaciones en el capital | 0 | -136 | 136 | 0 | -267 | -3 | 0,3 | 0,0 |
| Reinversión de Utilidades | 0 | 274 | -274 | 0 | 216 | -149 | -0,7 | -0,3 |
| Instrumentos de deuda | 67 | 32 | 34 | 35 | 17 | -38 | 0,1 | -0,1 |
| Inversión de Cartera | -347 | 14 | -361 | -1.091 | 0 | -1.091 | -0,9 | -2,5 |
| Part. de capital y participaciones en fondos de inv. | 8 | 14 | -6 | 45 | 0 | 45 | 0,0 | 0,1 |
| Títulos de deuda | -355 | 0 | -355 | -1.136 | 0 | -1.136 | -0,9 | -2,6 |
| Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB | -333 | 0 | -333 | -1.202 | 0 | -1.202 | -0,8 | -2,8 |
| Gobierno general | 83 | 0 | 83 | 17 | 0 | 17 | 0,2 | 0,0 |
| Otros sectores | -105 | 0 | -105 | 49 | 0 | 49 | -0,3 | 0,1 |
| Otra Inversión | -3 | 253 | -256 | 1.315 | 590 | 726 | -0,6 | 1,7 |
| Otro capital | 7 | 0 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Moneda y depósitos | 186 | -30 | 217 | 1.178 | -49 | 1.227 | 0,5 | 2,8 |
| Préstamos | 0 | 290 | -290 | 0 | 392 | -392 | -0,7 | -0,9 |
| Seguros, pensiones y otros | -42 | -7 | -35 | -3 | 0 | -3 | -0,1 | 0,0 |
| Créditos comerciales | -285 | 0 | -285 | 42 | 0 | 42 | -0,7 | 0,1 |
| Otras cuentas por cobrar/pagar | 130 | 0 | 130 | 98 | 247 | -149 | 0,3 | -0,3 |
| Activos de Reserva ¹ | -618 | 0 | -618 | -852 | 0 | -852 | -1,5 | -2,0 |
| Errores y Omisiones | | | -784 | | | -125 | -1,9 | -0,3 |

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 precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

3. CUENTA CORRIENTE

El resultado de la cuenta corriente al primer semestre de 2019 se explica por el saldo negativo de la balanza comercial de bienes y servicios, así como de la cuenta ingreso primario. Entre los factores que coadyuvaron positivamente a la cuenta corriente, se tiene el saldo positivo del ingreso secundario, principalmente por las remesas familiares recibidas.

3.1. Bienes

La balanza comercial¹ al primer semestre de 2019 presentó un déficit de \$us423 millones (Cuadro 3.1; Gráfico 3.1). Este resultado se dio en un contexto en el que las exportaciones sufrieron un leve retroceso mientras que las importaciones se incrementaron.

Cuadro 3.1
BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO
(Primer semestre 2019, en millones de dólares)

| CUENTA BIENES | Crédito | Débito | Neto |
|--|----------------|----------------|---------------|
| Mercancías generales | 4.137,9 | 4.561,4 | -423,5 |
| De las cuales: Reexportación | 68,3 | | |
| Valor neto de compraventa ¹ | 0,2 | | 0,2 |
| Total de bienes FOB | 4.138,1 | 4.561,4 | -423,3 |

FUENTE: INE, Aduana Nacional

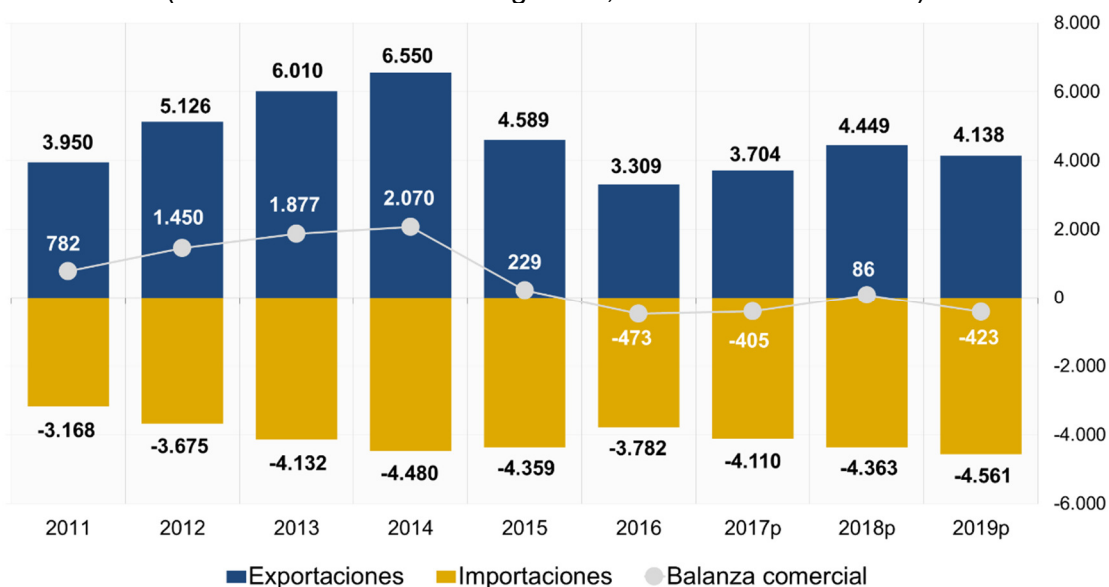
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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 disminución en el valor de las exportaciones se debe en mayor medida a una reducción de las ventas del sector de hidrocarburos. Por su parte, las importaciones fueron superiores a las del primer semestre de la gestión anterior, explicado por un mayor valor comprado de materias primas y bienes intermedios, y artículos de consumo.

¹ La Balanza Comercial se calcula a partir de datos 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.

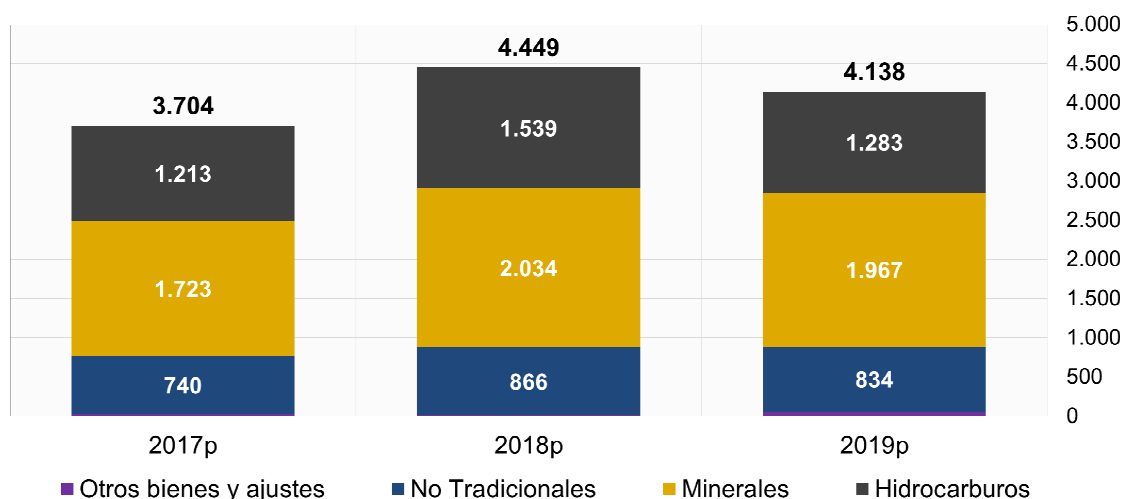
Gráfico 3.1
BALANZA COMERCIAL
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: p: preliminar

El valor FOB de las exportaciones de bienes fue menor en 7,0% con relación al primer semestre de 2018, debido al menor valor exportado de hidrocarburos, principalmente gas natural; así como por algunos minerales como el zinc y la plata que fueron los que más incidieron a la baja en este sector, situación que fue parcialmente compensado por el incremento en el valor exportado de oro. Respecto a los productos no tradicionales se observó una disminución a nivel agregado a causa de un menor valor exportado de castaña, torta y aceite de soya; empero, otros productos como la quinua y la joyería presentaron un alza importante respecto a la gestión anterior (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2
EXPORTACIONES FOB POR SECTOR
 (Primer semestre 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

Al primer semestre de 2019, el valor de las exportaciones de minerales tuvo una disminución en valor de 3,3%, respecto a similar periodo de 2018, debido principalmente a menores cotizaciones del zinc y plata en 16,8% y 8,7%, respectivamente². Por su parte, los volúmenes exportados mostraron un ligero decremento a nivel agregado (Cuadro 3.2).

El valor exportado de hidrocarburos presentó una baja de 16,6% a causa de una disminución en el volumen de gas natural enviado a Argentina y Brasil, debido al incremento de la producción del yacimiento Vaca Muerta, así como la producción hidroeléctrica, respectivamente. Esta disminución en volumen se vio aminorada por el incremento en la cotización del gas natural (19,2%).

El valor exportado de productos no tradicionales se redujo en 3,7%, básicamente por la menor cotización de productos relevantes en la canasta exportadora como joyería, aceite y torta de soya; no obstante, estos productos tuvieron un incremento en el volumen vendido al exterior.

² Valor unitario promedio de enero a junio de cada gestión.

Cuadro 3.2
EXPORTACIONES POR PRODUCTO
(Primer semestre de cada gestión)

| | 2018 | | | 2019 | | |
|-------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------------|
| | Valor ¹ | Volumen ² | Valor Unitario ³ | Valor ¹ | Volumen ² | Valor Unitario ³ |
| Minerales | 2.034 | | | 1.967 | | |
| Zinc | 818 | 249 | 1,5 | 711 | 260 | 1,2 |
| Oro | 535 | 13 | 1.317,4 | 677 | 16 | 1.289,4 |
| Plata | 320 | 598 | 16,6 | 295 | 605 | 15,2 |
| Estaño | 157 | 8 | 9,5 | 154 | 8 | 9,2 |
| Otros | 204 | | | 129 | | |
| Hidrocarburos | 1.539 | | | 1.283 | | |
| Gas natural | 1.483 | 7.431 | 5,2 | 1.252 | 5.210 | 6,2 |
| Petróleo | 35 | 468 | 75,2 | 12 | 181 | 67,4 |
| Otros | 20 | | | 19 | | |
| No tradicionales | 866 | | | 834 | | |
| Torta de soya | 284 | 786 | 362 | 242 | 845 | 287 |
| Aceite de soya | 136 | 192 | 708 | 126 | 206 | 612 |
| Castaña | 112 | 11 | 9.734 | 75 | 11 | 6.881 |
| Quíinoa | 33 | 15 | 2.244 | 43 | 15 | 2.854 |
| Joyería | 51 | 2 | 31.139 | 58 | 2 | 29.957 |
| Otros | 250 | | | 290 | | |
| Otros bienes | 92 | | | 110 | | |
| Valor declarado | 4.530 | | | 4.194 | | |
| Ajustes | -82 | | | -56 | | |
| Valor FOB | 4.449 | | | 4.138 | | |

FUENTE: INE, Aduana Nacional
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS:

¹ En millones de dólares

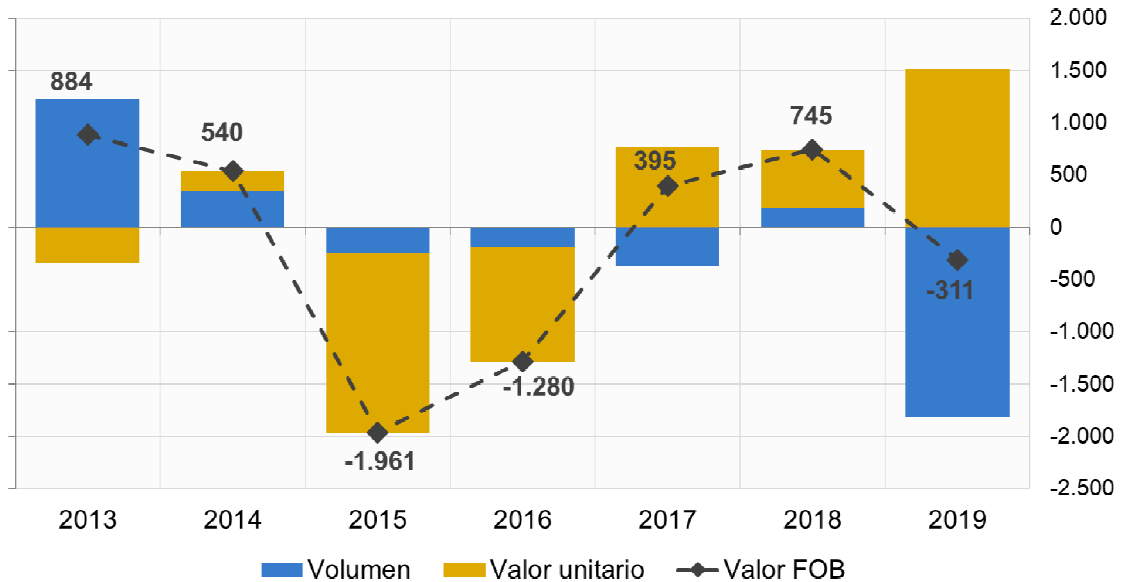
² En miles de toneladas métricas finas. Oro y plata en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles.

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 millón de BTU. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica.
Cifras preliminares

A nivel agregado, la variación de las exportaciones refleja que la disminución de las mismas fue producto de menores volúmenes, principalmente del sector hidrocarburos. Por su parte, el precio de las exportaciones se incrementó, resultado fuertemente influenciado por el incremento en la cotización del gas natural (Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3
VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB, VOLUMEN Y
VALOR UNITARIO

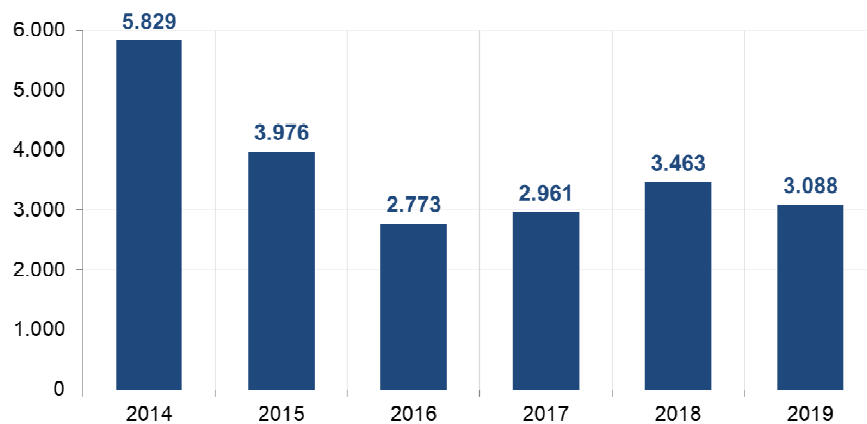
(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por la caída de los términos de intercambio y con relación al primer semestre de la gestión pasada, el poder de compra de las exportaciones (indicador que mide el valor de importaciones a precios del año base, que se pueden comparar con las exportaciones del período actual) se redujo en 10,8% (Gráfico 3.4).

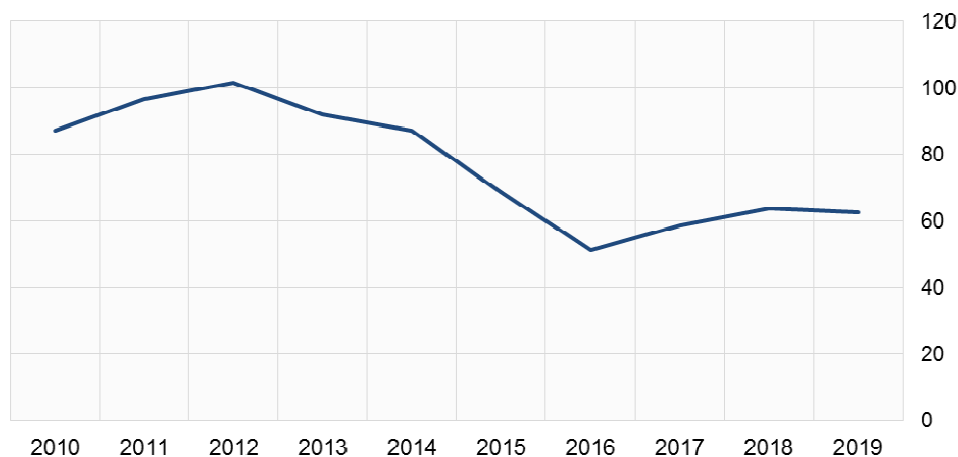
Gráfico 3.4
PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares de 2012)



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

Los términos de intercambio se redujeron levemente respecto al primer semestre de 2018 pese a la mejora en el precio de exportación del gas natural; mientras que por el lado de las importaciones se observó un incremento en el valor unitario de los bienes de consumo (Gráfico 3.5).

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

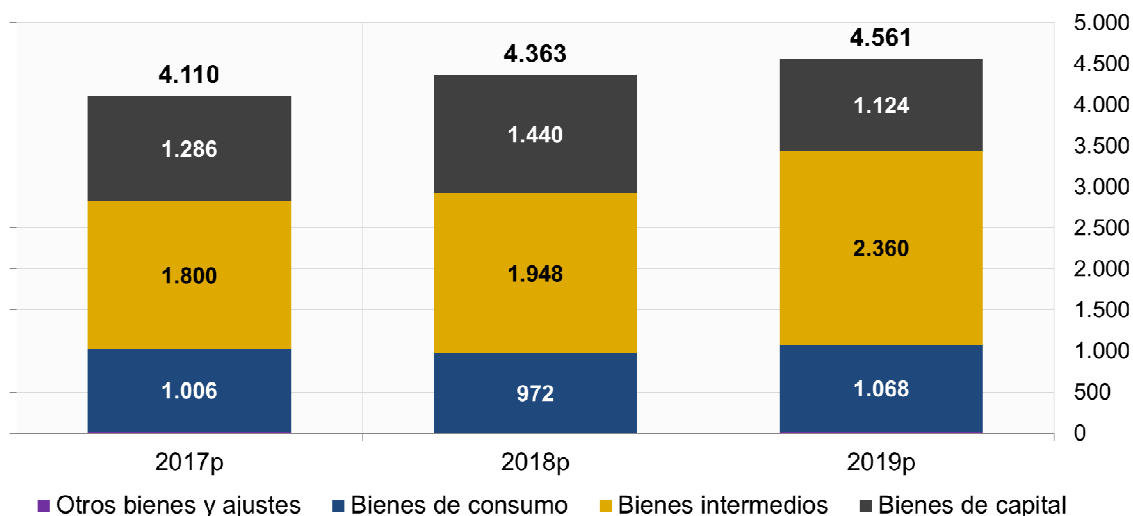


FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: En base a información oficial del INE hasta 2018 y estimaciones del BCB para 2019

Respecto a las importaciones, al primer semestre de 2019 estas aumentaron en 4,6% en valor FOB ajustado³, en relación a similar periodo de 2018. Este resultado se explica por el mayor valor importado de bienes de consumo, materias primas y bienes intermedios (Gráfico 3.6).

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 Manual de Balanza de Pagos Capítulo X, inciso "C".

Gráfico 3.6
IMPORTACIONES FOB AJUSTADAS SEGÚN CUODE
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: 1/ Incluye ajustes por importación temporal de aeronaves, vehículos y bienes para transformación
 CUODE: Clasificación según Uso o Destino Económico
 p: Cifras preliminares

Las importaciones de bienes de consumo tuvieron un incremento en valor de 9,9% debido a mayores precios, principalmente de vehículos, objetos de uso personal y aparatos domésticos. En términos de volumen se observó un ligero aumento, atribuido a la compra de los productos ya señalados, así como de productos farmacéuticos (Cuadro 3.3).

La adquisición de bienes intermedios tuvo un incremento en valor de 21,1%, debido al incremento en precios y, en mayor proporción, a volúmenes, acorde al positivo desempeño de la economía nacional. En el caso de los precios, se observó un alza en combustibles y materiales de construcción, mientras que en volúmenes el incremento se dio en productos intermedios para la industria y combustibles.

Finalmente, los bienes de capital tuvieron una disminución en valor de 21,9%, que se explica principalmente por una baja en los precios, asociado a la compra de bienes para la industria en el sector eléctrico. En cuanto a volúmenes, se observó una leve disminución asociada a una menor compra de equipos de transporte.

Respecto a su composición, cabe destacar que las compras de bienes de capital e intermedios continuaron representando la mayor parte respecto al valor total importando (76,2%)⁴, lo que refleja el dinamismo del aparato productivo de la economía nacional.

Cuadro 3.3
IMPORTACIONES FOB SEGÚN CUODE
(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

| | 2018 | | | 2019 | | |
|------------------------------------|--------------|----------------------|-----------------------------|--------------|----------------------|-----------------------------|
| | Valor | Volumen ¹ | Valor unitario ² | Valor | Volumen ¹ | Valor unitario ² |
| Bienes de consumo | 972 | 325 | 3,0 | 1.068 | 333 | 3,2 |
| No duradero | 533 | 223 | 2,4 | 529 | 223 | 2,4 |
| Prod. Farmacéuticos | 163 | 45 | 3,6 | 170 | 51 | 3,3 |
| Alimentos elaborados | 162 | 81 | 2,0 | 153 | 80 | 1,9 |
| Otros | 208 | 97 | 2,2 | 207 | 93 | 2,2 |
| Duradero | 438 | 102 | 4,3 | 539 | 110 | 4,9 |
| Vehículos particulares | 198 | 26 | 7,5 | 237 | 31 | 7,8 |
| Adornos e instrumentos | 96 | 30 | 3,2 | 105 | 32 | 3,3 |
| Aparatos domésticos | 83 | 17 | 5,0 | 134 | 18 | 7,4 |
| Otros | 62 | 29 | 2,1 | 63 | 29 | 2,2 |
| Bienes intermedios | 1.948 | 2.153 | 0,9 | 2.360 | 2.628 | 0,9 |
| Para la industria | 933 | 874 | 1,1 | 1.005 | 947 | 1,1 |
| Combustibles | 473 | 685 | 0,7 | 829 | 1.157 | 0,7 |
| Materiales de construcción | 231 | 437 | 0,5 | 232 | 395 | 0,6 |
| Otros | 310 | 157 | 2,0 | 293 | 129 | 2,3 |
| Bienes de capital | 1.440 | 164 | 8,8 | 1.124 | 160 | 7,0 |
| Para la industria | 1.160 | 110 | 10,5 | 861 | 107 | 8,1 |
| Equipo de transporte | 213 | 38 | 5,6 | 174 | 32 | 5,4 |
| Para la agricultura | 67 | 15 | 4,4 | 89 | 21 | 4,3 |
| Diversos³ | 19 | 2 | 10,2 | 22 | 1 | 22,6 |
| Importaciones declaradas | 4.379 | 2.644 | | 4.574 | 3.121 | |
| Ajustes ⁴ | -17 | | | -12 | | |
| Importaciones FOB ajustadas | 4.363 | | | 4.561 | | |

FUENTE: INE

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: CUODE: Clasificación según Uso o Destino Económico

¹ En miles de toneladas métricas

² En miles de dólares por tonelada métrica

³ Incluye efectos personales

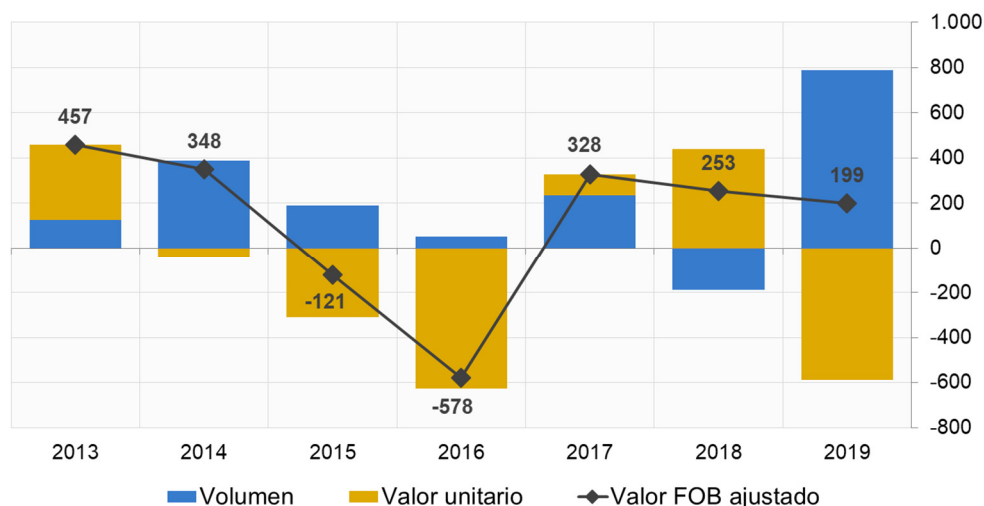
⁴ Incluye ajustes por importación temporal de aeronaves, vehículos y bienes para transformación

Cifras preliminares

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

⁴ Respecto a su valor FOB antes de ajustes

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



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.2. Servicios

En el primer semestre de 2019, la balanza de servicios presentó un déficit de \$us691 millones, menor en 10,9% con relación a similar periodo de la gestión anterior. Esta mejora se explica por un descenso de las importaciones de servicios en \$us111 millones, mayor a la disminución de las exportaciones en \$us26 millones (Cuadro 3.4).

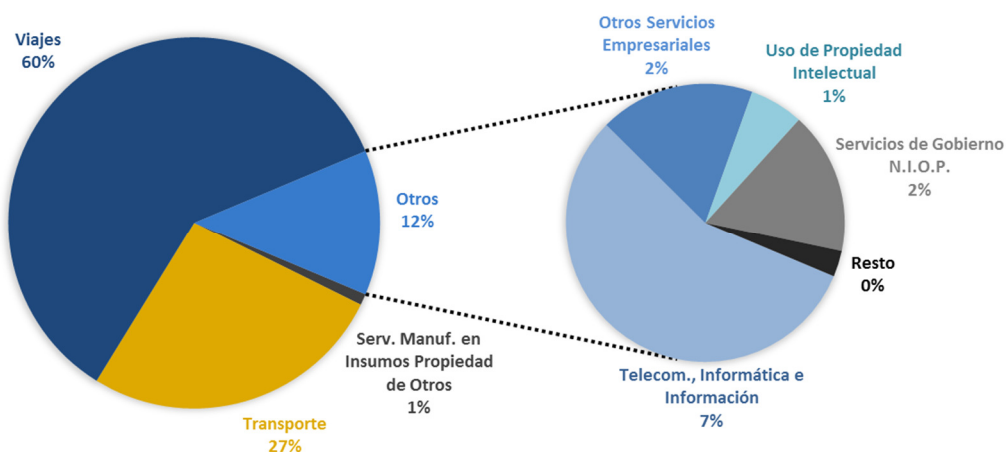
Cuadro 3.4
BALANZA DE SERVICIOS
 (En millones de dólares)

| | Exportaciones | | Importaciones | |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| | Primer semestre 2018 ^p | Primer semestre 2019 ^p | Primer semestre 2018 ^p | Primer semestre 2019 ^p |
| Viajes | 430 | 428 | 399 | 438 |
| Transporte | 210 | 189 | 383 | 386 |
| Telecomunicaciones, informática e información | 37 | 51 | 222 | 148 |
| Otros servicios empresariales | 20 | 16 | 231 | 184 |
| Serv. de manufacturas/insumos propiedad de otros | 16 | 7 | 90 | 93 |
| Cargos por el uso de propiedad intelectual | 10 | 6 | 49 | 44 |
| Servicios de gobierno niop | 12 | 15 | 39 | 26 |
| Financieros | 3 | 1 | 49 | 32 |
| Servicios personales, culturales y recreativos | 2 | 2 | 18 | 13 |
| Construcción | 1 | 0 | 7 | 6 |
| Seguros | 0 | 0 | 20 | 25 |
| TOTAL | 741 | 715 | 1.517 | 1.405 |

FUENTE: BCB, INE, Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transportes (ATT)
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: p: Cifras preliminares

Las exportaciones de servicios alcanzaron a \$us715 millones, reflejando una ligera reducción (3,5%) debido principalmente a una disminución en las cuentas de Viajes y Transportes, producto de una ligera baja en el flujo de visitantes extranjeros. Por su parte, los ingresos por servicios de Telecomunicaciones, informática e información se incrementaron debido al dinamismo en los servicios de computación (Gráfico 3.8).

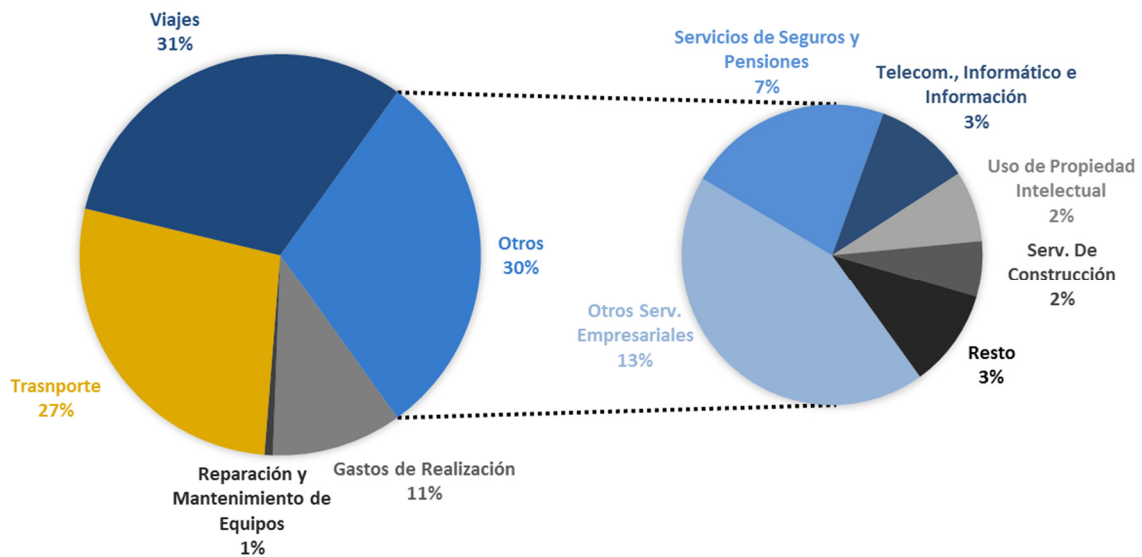
Gráfico 3.8
Exportación de servicios
 (Primer semestre de 2019, composición en porcentaje)



FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A su vez, las importaciones de servicios (\$us1.405 millones) se redujeron en 7,3% respecto al primer semestre de la gestión anterior, debido principalmente a un menor gasto en Servicios de Manufactura Sobre Insumos Físicos Propiedad de Otros y en Otros Servicios Empresariales (principalmente servicios profesionales y técnicos). En contraste a esta situación, resalta el aumento en el rubro de Viajes, debido a un mayor flujo de visitantes nacionales al exterior (Gráfico 3.9).

Gráfico 3.9
Importación de servicios
 (Primer semestre de 2019, composición en porcentaje)



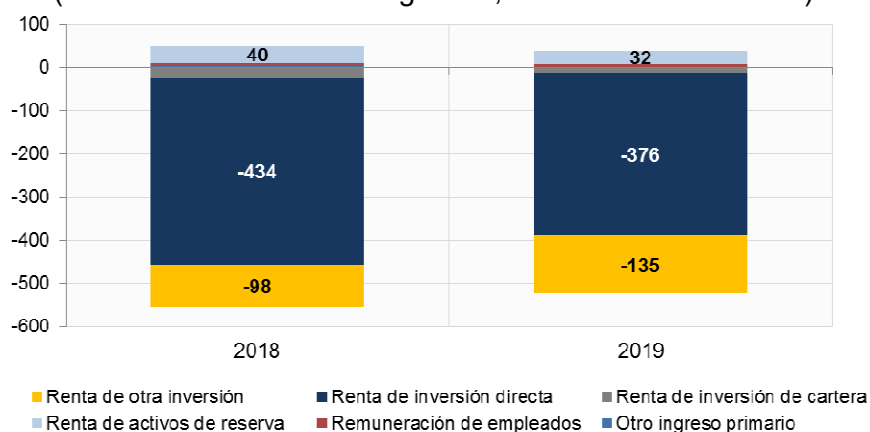
FUENTE: INE
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.3 Ingreso Primario

La cuenta Ingreso Primario presentó un déficit de \$us485 millones, asociado principalmente a utilidades reinvertidas en los sectores de hidrocarburos e industria manufacturera. Adicionalmente, destaca el mayor pago de dividendos dentro de los sectores intermediación financiera e industria manufacturera, así como el pago de intereses de deuda pública, en vista de que el país actualmente es calificado como de ingresos medios, lo cual implica costos de financiamiento más altos. (Gráfico 3.10).

Gráfico 3.10 INGRESO PRIMARIO

(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

3.4. Ingreso Secundario

El Ingreso Secundario presentó un superávit de \$us576 millones, explicado casi en su totalidad por las remesas familiares netas recibidas (Cuadro 3.5).

Se registraron transferencias oficiales al gobierno general por \$us14 millones, cuyo componente principal son las Donaciones no contempladas en el alivio de deuda. No obstante, el componente más relevante en el ingreso secundario fueron las remesas familiares recibidas, las cuales alcanzaron un monto ligeramente menor respecto a similar periodo de la gestión anterior.

Cuadro 3.5 INGRESO SECUNDARIO

(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

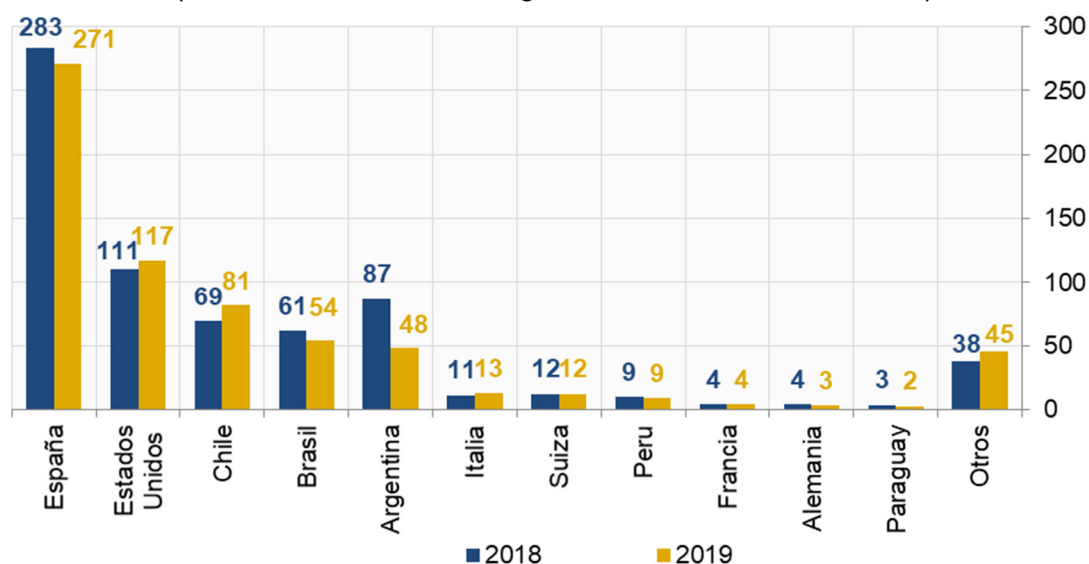
| | 2018 | 2019 | Variación Relativa |
|--|------------|------------|--------------------|
| Ingreso Secundario | 620 | 576 | -7,1 |
| Gobierno General | 17 | 14 | -16,1 |
| Coorp. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH | 603 | 561 | -6,9 |
| d/c Remesas de Trabajadores | 583 | 544 | -6,6 |
| Remesas Recibidas | 692 | 660 | -4,7 |
| Remesas enviadas | 109 | 115 | 5,3 |

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el primer semestre de 2019, los ingresos por remesas de trabajadores ascendieron a \$us660 millones, el segundo registro histórico más elevado para este periodo, que representa el 1,5% del PIB. Este resultado contribuyó a mejorar el saldo de la cuenta corriente.

Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (41%) y Estados Unidos (17,7%). Cabe destacar, también, la participación de Chile, Brasil y Argentina, con 12,3%, 8,2% y 7,3%, respectivamente, que en suma representan un 27,9% de los inlujos totales, menor al 31,4% de similar periodo de 2018⁵ (Gráfico 3.11).

Gráfico 3.11
REMESSAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PAÍS DE ORIGEN
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

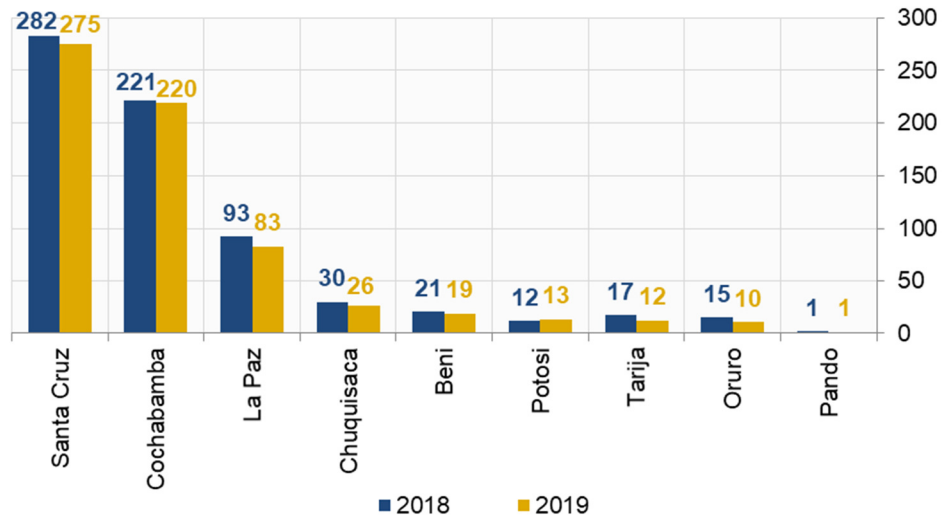


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por plaza de pago, las remesas se dirigieron principalmente a Santa Cruz 41,7%, Cochabamba 33,3% y La Paz 12,6% (Gráficos 3.12).

⁵ Cabe señalar que la disminución de 44,1% de los inlujos provenientes de Argentina, se explica principalmente por la desaceleración de esta economía, la cual fue más marcada a partir de abril de 2018. La reducción de los inlujos de Brasil responde a la ralentización de su economía en lo que va de 2019, reducciones en las previsiones de crecimiento y la consecuente incertidumbre.

Gráfico 3.12
REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PLAZA DE PAGO
 (Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

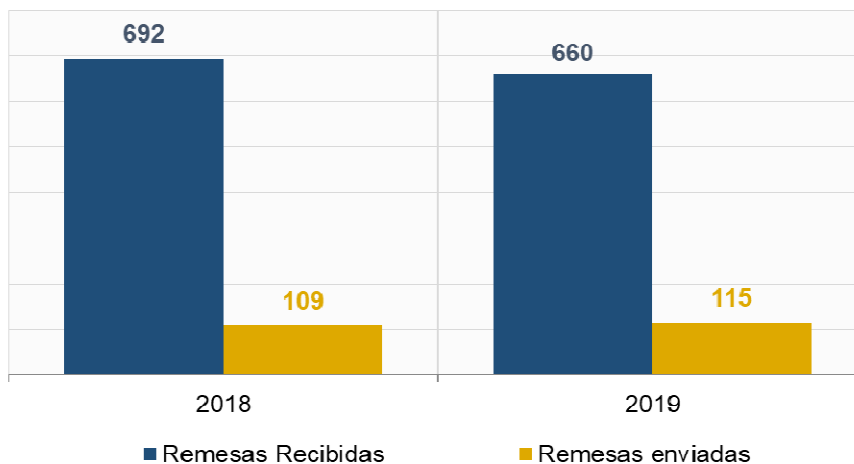


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us115 millones, mayores respecto a las de similar periodo de 2018.

El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us544 millones, menores en 6,6% respecto al primer semestre de 2018 (Gráfico 3.13).

Gráfico 3.13
FLUJO DE REMESAS
 (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

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos de \$us1.148 millones en el primer semestre de 2019, debido, además de una reducción de activos de reservas, a la adquisición neta de activos por inversión directa y otra inversión.

Los inlujos de Inversión Directa provinieron, principalmente, de la reinversión de utilidades y los préstamos intrafirma, en línea con el desempeño económico interno del país.

La Inversión de Cartera registró una reducción neta de activos mayor a la de similar periodo de la gestión anterior (2,5% del PIB). Las sociedades captadoras de depósitos redujeron sus tenencias de títulos de deuda de manera sustancial que corresponden a una recomposición de sus activos.

4.1 Inversión Directa

En el primer semestre de 2019, los activos de Inversión Directa (ID) fueron mayores a los pasivos, lo que implicó una adquisición neta de activos de la economía por \$us70 millones. Los activos netos de ID alcanzaron a \$us35 millones, sustentados en mayores préstamos realizados al exterior entre empresas afiliadas. Los pasivos netos de ID se redujeron en \$us34 millones, resultado que se explica por la mayor desinversión registrada en este periodo (Cuadro 4.1, Gráfico 4.1).

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

| | 2015 | 2016 | 2017 p | 2018 p | 2019 p |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| I. ACTIVOS | | | | | |
| ID Bruta | 234 | 213 | 110 | 106 | 117 |
| Desinversión ^{1/} | 61 | 63 | 52 | 60 | 81 |
| ID Neta | 174 | 150 | 58 | 46 | 35 |
| II. PASIVOS | | | | | |
| ID Bruta | 837 | 769 | 549 | 522 | 418 |
| Desinversión ^{1/} | 121 | 454 | 252 | 352 | 452 |
| ID Neta | 716 | 315 | 297 | 171 | -34 |
| III. ACTIVOS - PASIVOS | -542 | -165 | -239 | -124 | 70 |

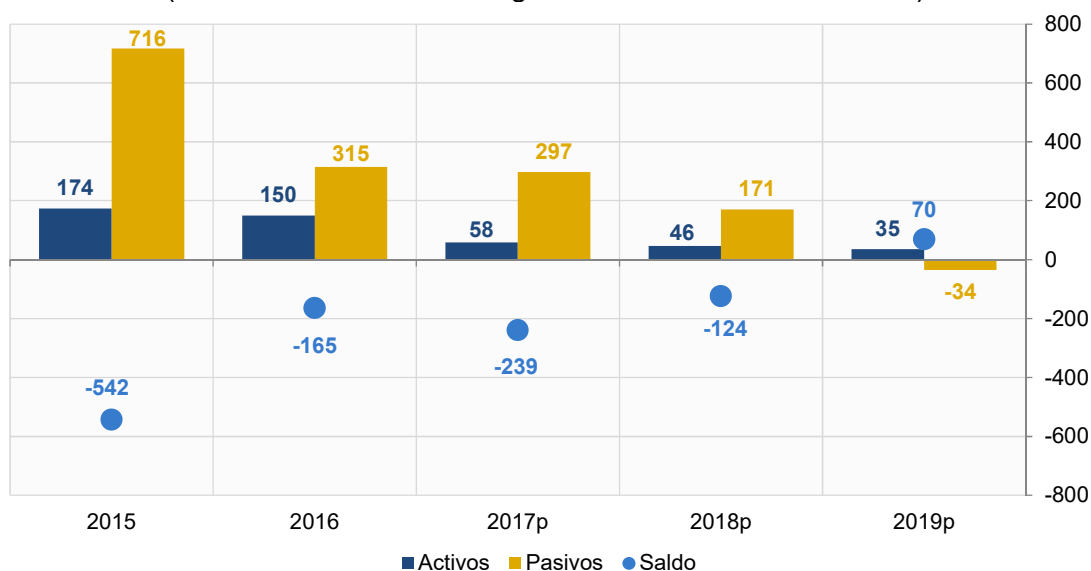
Fuente: RIOF – BCB

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
 (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

El flujo de inversión directa bruta en el exterior se incrementó en el primer semestre de 2019, respecto a similar periodo de 2018, llegando a \$us117 millones, compuesta en gran parte por préstamos al exterior con empresas afiliadas, principalmente del sector hidrocarburífero. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us81 millones, explicada en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados, esencialmente del sector de hidrocarburos y de la industria manufacturera. El flujo neto de activos, por tanto, registró una salida neta de recursos al exterior por \$us35 millones (Cuadro 4.2).

Cuadro 4.2
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR
(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

| | 2018p | 2019p |
|---|------------|------------|
| I. ID BRUTA ENVIADA | 106 | 117 |
| Participaciones de capital y participación en fondos de inversión | -20 | 0 |
| Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades | 0 | 0 |
| Reinversión de utilidades | -20 | 0 |
| Prestamos al Exterior con Afiliadas | 126 | 116 |
| II. DESINVERSIÓN | 60 | 81 |
| Retiros de Capital | 0 | 0 |
| Venta de Participación a Inversionistas Locales | 0 | 0 |
| Amortización de Créditos Relacionados ^{1/} | 60 | 81 |
| III. ID NETA | 46 | 35 |

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 directa bruta recibida, la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda continuaron siendo las modalidades más importantes de estos flujos (Cuadro 4.3). Los sectores en los que se realizaron mayor reinversión de utilidades fueron hidrocarburos (\$us144 millones) y la industria manufacturera (\$us62 millones). Los sectores que percibieron mayores desembolsos de sus filiales del exterior fueron industria manufacturera (\$us44 millones) e hidrocarburos (\$us40 millones).

Dentro de la desinversión se registran los pagos por amortización de créditos intrafirma realizados principalmente por empresas del sector de hidrocarburos (\$us54 millones) y la industria manufacturera (\$us48 millones). Asimismo, se efectuaron pagos de dividendos extraordinarios (superdividendos) dentro del sector de la minería y el sector de hidrocarburos, que se registran como disminuciones de capital social.

Cuadro 4.3
INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR
(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)

| | 2018p | 2019p |
|---|------------|------------|
| I. ID BRUTA RECIBIDA | 522 | 418 |
| Participaciones de capital y participación en fondos de inversión | 310 | 274 |
| Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades | 36 | 58 |
| Reinversión de utilidades | 274 | 216 |
| Instrumentos de deuda | 212 | 144 |
| II. DESINVERSIÓN ^{1/} | 352 | 452 |
| Retiros de Capital ^{2/} | 172 | 326 |
| Venta de Participación a Inversionistas Locales | 0 | 0 |
| Amortización de Créditos Relacionados ^{3/} | 180 | 127 |
| III. ID NETA | 171 | -34 |

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: ^p Cifras preliminares

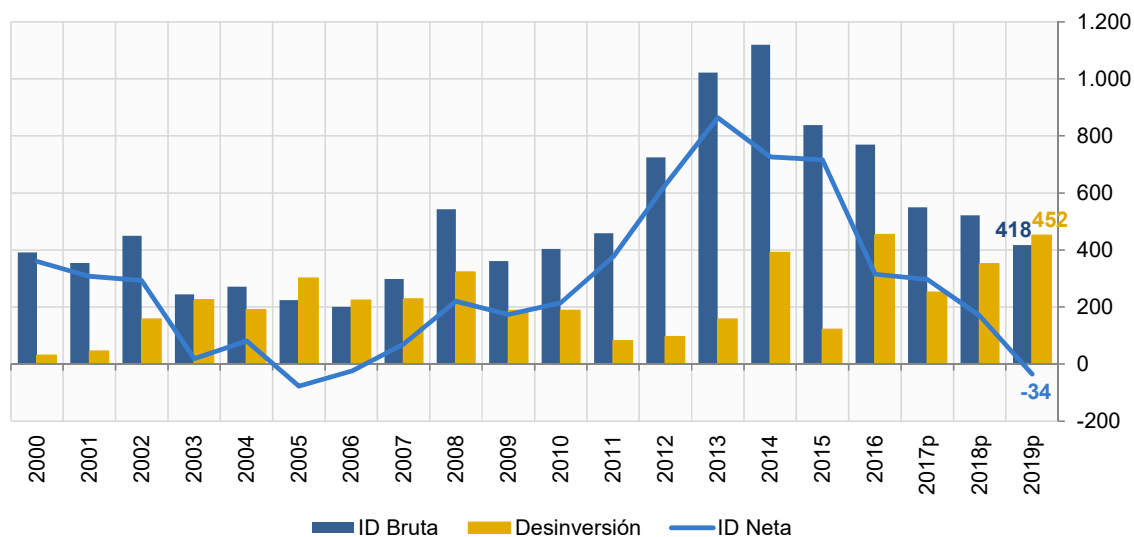
^{1/} No corresponde a fuga de capitales

^{2/} Corresponde principalmente al pago de dividendos extraordinarios

^{3/} Pago de deuda con empresas relacionadas

Como resultado, los pasivos netos de ID registraron un flujo negativo de \$us34 millones, sustentado en la mayor desinversión y los menores flujos brutos recibidos (Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2
PASIVOS DE INVERSIÓN DIRECTA
(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 se concentró principalmente en el sector hidrocarburos (\$us202 millones), seguido por la industria manufacturera (\$us106 millones) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (\$us50 millones; Cuadro 4.4).

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

| | 2018p | 2019p | Participación |
|--|------------|------------|---------------|
| Hidrocarburos | 189 | 202 | 48,4 |
| Industria Manufacturera | 127 | 106 | 25,5 |
| Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones | 16 | 50 | 11,9 |
| Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores | 62 | 35 | 8,3 |
| Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler | 11 | 15 | 3,6 |
| Minería | 40 | 10 | 2,5 |
| Construcción | 42 | 4 | 1,0 |
| Empresas de Seguro | 2 | 0 | 0,1 |
| Servicios de Hoteles y Restaurantes | 0 | 0 | 0,0 |
| Agricultura | 0 | 0 | 0,0 |
| Servicios de Educación | 0 | 0 | 0,0 |
| Servicios Comunitarios, Sociales y Personales | 0 | 0 | 0,0 |
| Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua | -6 | -3 | -0,6 |
| Intermediación Financiera | 40 | -3 | -0,7 |
| TOTAL | 522 | 418 | 100,0 |

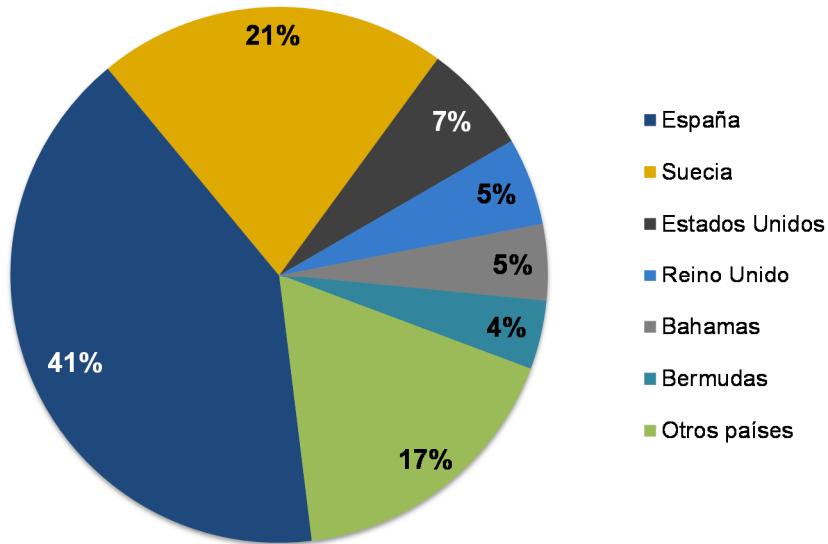
Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: p: Cifras preliminares

Por país de origen, los flujos de Inversión Directa Bruta provinieron principalmente de España (destinados en mayor medida al sector de hidrocarburos), de Suecia (destinado en gran parte al sector de la industria manufacturera) y de Estados Unidos (dirigido al sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones; Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3
IED BRUTA POR PAÍS DE ORIGEN
 (Primer semestre de 2019, participación en porcentaje)



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

4.2 Inversión de Cartera

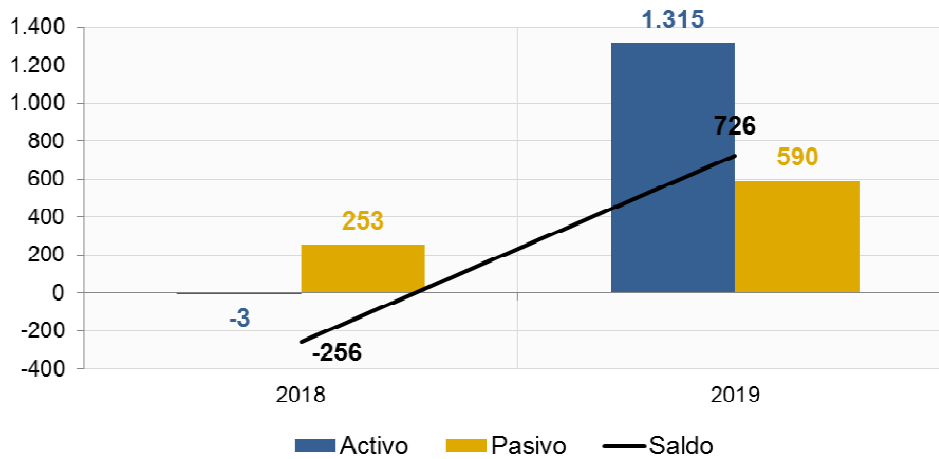
La Inversión de Cartera registró una reducción neta de activos mayor a la de similar periodo de la gestión anterior (2,5% del PIB). Las sociedades captadoras de depósitos redujeron sus tenencias de títulos de deuda de manera sustancial que corresponden a una recomposición de sus activos.

4.3 Otra Inversión

La cuenta Otra Inversión presentó una adquisición neta de activos de \$us726 millones debido al incremento de depósitos en el exterior, principalmente de las sociedades captadoras de depósitos (recomposición de activos) y de otros sectores, a la vez que los depósitos de no residentes en la economía disminuyeron. Asimismo, se registraron cuentas por pagar, principalmente de YPFB (Gráfico 4.4).

Gráfico 4.4 OTRA INVERSIÓN

(Primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

4.3.1 Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública

A junio de 2019, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) fue positiva por \$us193 millones explicado esencialmente por un mayor nivel de desembolsos (\$us575 millones). Los mayores desembolsos fueron realizados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina – CAF. También se efectuaron importantes pagos por servicio de deuda tanto al BID como a la CAF y un nivel significativo de pago de intereses por concepto de bonos soberanos (Cuadro 4.5).

Cuadro 4.5
TRANSFERENCIA NETA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y
LARGO PLAZO (MLP)
A JUNIO DE 2019
(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 | 574,6 | 198,0 | 132,1 | -2,7 | 1,0 | 244,5 | 243,5 |
| A. Multilateral | 495,1 | 174,0 | 114,6 | -0,5 | 0,0 | 206,5 | 206,5 |
| CAF | 135,4 | 123,1 | 55,8 | 0,0 | | -43,4 | -43,4 |
| BID | 271,1 | 27,0 | 43,0 | 0,0 | | 201,2 | 201,2 |
| Banco Mundial | 59,4 | 9,5 | 7,1 | -0,3 | | 42,8 | 42,8 |
| FIDA | 1,5 | 1,9 | 0,3 | -0,1 | | -0,7 | -0,7 |
| FND | | 0,6 | 0,1 | -0,1 | | -0,7 | -0,7 |
| FONPLATA | 20,6 | 9,4 | 5,1 | 0,0 | | 6,1 | 6,1 |
| OPEP | 7,0 | 2,5 | 1,8 | 0,0 | | 2,7 | 2,7 |
| BEI | | | 1,4 | 0,0 | | -1,4 | -1,4 |
| B. Bilateral | 79,5 | 24,0 | 17,4 | -2,2 | 1,0 | 38,1 | 37,1 |
| Rep.Pop.China | 46,0 | 20,5 | 14,7 | 0,7 | | 10,7 | 10,7 |
| R.B.Venezuela | | 0,1 | 0,0 | 0,0 | | -0,1 | -0,1 |
| Brasil | | 1,1 | 0,2 | 0,0 | | -1,4 | -1,4 |
| Alemania | 1,8 | 1,0 | 0,3 | -0,4 | | 0,5 | 0,5 |
| Corea del Sur | | 0,5 | 0,2 | -1,9 | | -0,7 | -0,7 |
| España | | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | -0,5 | -1,5 |
| Francia | 31,5 | 0,2 | 1,9 | -0,6 | | 29,4 | 29,4 |
| Argentina | | | | 0,0 | | 0,0 | 0,0 |
| Italia | | | | 0,0 | | 0,0 | 0,0 |
| Japón | 0,1 | | 0,0 | 0,0 | | 0,1 | 0,1 |
| C. Privados | | | 0,1 | | | -0,1 | -0,1 |
| II. TÍTULOS DE DEUDA | 0,0 | 0,0 | 49,6 | 0,0 | 0,0 | -49,6 | -49,6 |
| Bonos Soberanos | | | 49,6 | 0,0 | | -49,6 | -49,6 |
| III. DEG ¹ | 0,0 | 0,0 | 1,3 | -0,1 | 0,0 | -1,3 | -1,3 |
| FMI | | | 1,3 | -0,1 | | -1,3 | -1,3 |
| IV. MONEDA Y DEPÓSITOS ² | 0,0 | 1,1 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | -1,1 | -1,1 |
| Pesos Andinos, SUCRE y otros | | 1,1 | | -1,6 | | -1,1 | -1,1 |
| Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV) | 574,6 | 199,1 | 182,9 | -4,5 | 1,0 | 192,6 | 191,6 |

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.

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP en el primer semestre 2019 alcanzó a \$us382 millones, de los cuales 52% corresponden al pago de amortizaciones y el resto a intereses y comisiones; el servicio pagado en similar periodo de la gestión

anterior llegó a \$us339 millones. Los desembolsos de la deuda externa de MLP totalizaron \$us575 millones, monto superior al registrado en similar periodo de la gestión 2018 (\$us499 millones), debido principalmente a mayores desembolsos del BID y el Banco de Desarrollo de América Latina – CAF.

4.4 Activos de Reserva

A junio de 2019, los activos de reserva de la Balanza de Pagos presentaron una reducción de \$us852 millones con fines transaccionales. El financiamiento externo percibido reflejó una mayor emisión neta de pasivos; no obstante, el financiamiento principal fueron los activos de reserva.

1. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

A junio de 2019, Bolivia presenta una Posición de Inversión Internacional (PII) deudora, con un saldo de \$us5.419 millones, equivalente al 12,6% del PIB (Cuadro 5.1).

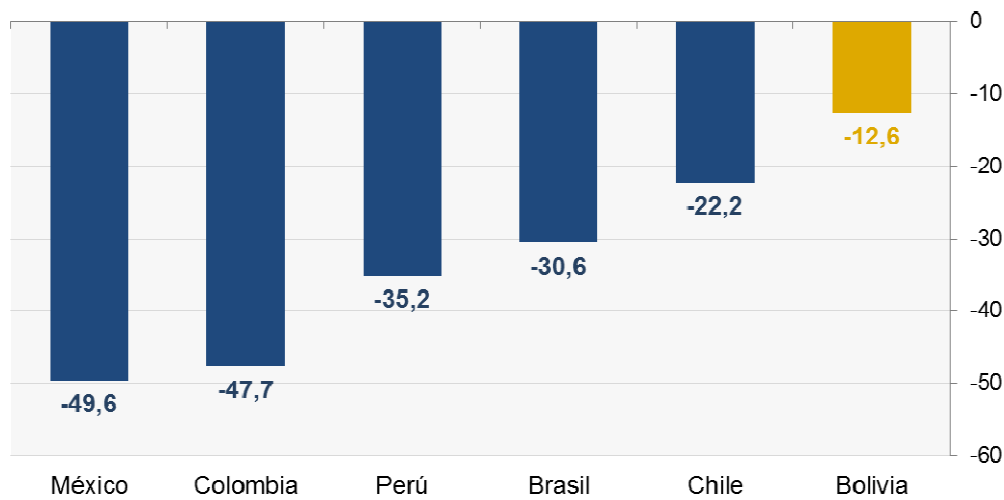
Cuadro 5.1
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(Saldos en millones de dólares)

| | Dic-18p | Transacciones (Neto) | Variaciones de Precios | Variaciones de TC | Otras Variaciones | Jun-19p |
|---|---------------|-------------------------|---------------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| Posición de Inversión Internacional Neta | -4.471 | -1.148 | 141 | 89 | -30 | -5.419 |
| PII Neta como % PIB | -11,0% | | | | | -12,6% |
| Activos Financieros | 18.642 | -593 | 141 | 120 | -48 | 18.262 |
| Inversión Directa | 863 | 35 | 0 | 0 | 22 | 920 |
| Inversión de cartera | 3.998 | -1.091 | -35 | 0 | 3 | 2.875 |
| Otra inversión | 4.833 | 1.315 | -1 | 74 | -73 | 6.148 |
| Activos de reserva del BCB | 8.946 | -852 | 177 | 46 | 0 | 8.317 |
| Pasivos Financieros | 23.113 | 555 | 0 | 31 | -18 | 23.681 |
| Inversión Directa | 11.898 | -34 | 0 | 0 | 7 | 11.870 |
| Inversión de cartera | 2.170 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2.171 |
| Otra inversión | 9.045 | 590 | 0 | 31 | -26 | 9.640 |

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
p: Preliminar

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 5.1).

Gráfico 5.1
PII EN PAÍSES SELECCIONADOS – JUNIO 2019
 (En porcentaje del PIB)

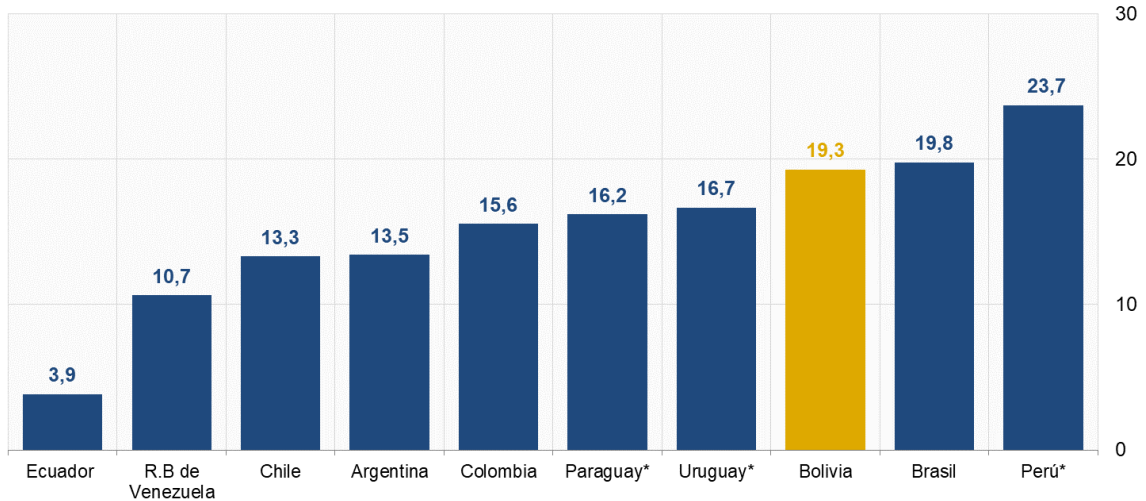


FUENTE: BCB y bancos centrales
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Información para Bolivia a junio de 2019, para México, Colombia, Perú y Chile a marzo de 2019, para Brasil a diciembre de 2018.

5.1 Activos

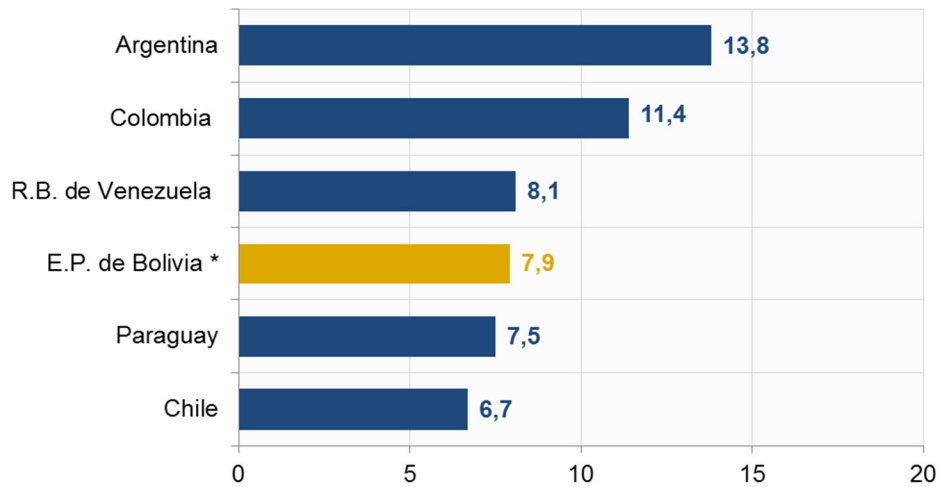
El principal activo en la PII está constituido por las Reservas Internacionales Netas (RIN). El saldo de las RIN a junio de 2019 alcanzó a \$us8.317 millones, en relación al PIB representa el 19,3% y también es equivalente a 8 meses de importaciones de bienes y servicios, proporciones que se encuentran 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).

Gráfico 5.2 a
RIN COMO PORCENTAJE DEL PIB A JUNIO 2019



FUENTE: Bancos centrales de países y FMI
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: (*) Las RIN de Perú, Paraguay y Uruguay no incluyen el encaje legal.
 Para el cálculo de los ratios se utiliza información del PIB correspondiente al FMI (WEO abril 2019) y para Bolivia dato oficial.

Gráfico 5.2 b
RIN EN MESES DE IMPORTACIÓN A JUNIO 2019
(En número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2019. 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, además se

constituyen también en indicadores que reflejan la baja vulnerabilidad externa de la economía nacional (Cuadro 5.2).

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

| | jun-15 | jun-16 | jun-17 | jun-18 | jun-19 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RIN en porcentaje de: | | | | | |
| Depósitos en dólares | 406,3 | 327,1 | 296,2 | 285,6 | 250,1 |
| Depósitos totales | 77,6 | 53,8 | 44,8 | 37,4 | 31,6 |
| Dinero en sentido amplio (M'3) | 61,8 | 43,9 | 36,8 | 30,8 | 26,0 |

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A junio de 2019, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero, los Fondos de Protección al Ahorrista y al Asegurado) totalizaron \$us9.867 millones (Cuadro 5.3).

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

| | Dic-18 | Jun-19 | VARIACIÓN Jun 19/Dic 18 | |
|--|---------------|--------------|-------------------------|--------------|
| | | | ABSOLUTA | RELATIVA |
| I. CONSOLIDADAS (II+III+IV) | 11.036 | 9.867 | -1.169 | -10,6 |
| Brutas | 11.131 | 9.926 | -1.205 | -10,8 |
| Obligaciones | 95 | 59 | -36 | -38,1 |
| II. BCB NETAS | 8.946 | 8.317 | -629 | -7,0 |
| Brutas | 8.946 | 8.317 | -629 | -7,0 |
| Obligaciones | 0 | 0 | 0 | 2,9 |
| III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS | 1.950 | 1.400 | -550 | -28,2 |
| Brutas | 2.045 | 1.459 | -587 | -28,7 |
| Obligaciones | 95 | 59 | -36 | -38,2 |
| IV. FONDOS DE PROTECCIÓN (FPA y FPAH) | 139 | 150 | 11 | 8,0 |

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTAS: FPA: Fondo de Protección al Asegurado
FPAH: Fondo de Protección al Ahorrista

Cabe señalar que desde 2006 el Gobierno Nacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los “*Buffers*” o colchones financieros que a junio de 2019 ascendieron a \$us9.033 millones, equivalentes al 21% del PIB. Los *Buffers* están compuestos por las RIN \$us8.317 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us566 millones y los Fondos de Protección (al Ahorrista y al Asegurado) \$us150 millones.

5.2 Pasivos

El saldo de pasivos por Inversión Directa (ID) registró \$us11.870 millones, cifra ligeramente menor respecto a diciembre de 2018. 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 \$us10.549 millones y en valor presente neto a \$us10.156 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 24,5% y el 23,6%, respectivamente. El aumento del saldo de la deuda de MLP a junio 2019, se debe esencialmente a un mayor nivel de desembolsos principalmente por parte del BID y la CAF, los créditos fueron destinados a proyectos de infraestructura vial, salud, saneamiento básico y transmisión eléctrica, entre los más importantes. Por su parte, el servicio de la deuda en el primer semestre de 2019 fue levemente superior al registrado en similar periodo de 2018 y contribuyó a mitigar el incremento del saldo adeudado, los principales pagos fueron realizados al BID y a la CAF.

Los ratios de deuda pública externa/PIB (24,5%) y servicio de deuda/exportaciones de bienes y servicios (7,9%) se encuentran en niveles sostenibles y muestran una amplia holgura en relación a los límites recomendados por organismos internacionales (50% y 15%, respectivamente).

Cuadro 5.4
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA POR ACREEDOR - A JUNIO 2019
(En millones de dólares)

| Acreeedor | Saldo al 31/12/2018 | Desembolso | Amortización | Intereses y Comisiones | Variación Cambiaria | Saldo al 30/06/2019 | Participación Porcentual | VPN ¹ 30/06/2019 |
|---|------------------------|--------------|--------------|---------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| I. PRÉSTAMOS | 7.911,7 | 574,6 | 198,0 | 132,1 | -2,7 | 8.285,6 | 78,5 | 7.630,8 |
| A. Multilateral | 6.725,7 | 495,1 | 174,0 | 114,6 | -0,5 | 7.046,3 | 66,8 | 6.447,4 |
| CAF | 2.454,6 | 135,4 | 123,1 | 55,8 | 0,0 | 2.466,9 | 23,4 | 2.442,3 |
| BID | 2.905,5 | 271,1 | 27,0 | 43,0 | 0,0 | 3.149,6 | 29,9 | 2.740,2 |
| Banco Mundial | 853,2 | 59,4 | 9,5 | 7,1 | -0,3 | 902,8 | 8,6 | 776,4 |
| FIDA | 72,3 | 1,5 | 1,9 | 0,3 | -0,1 | 71,8 | 0,7 | 61,1 |
| FND | 29,7 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | -0,1 | 29,0 | 0,3 | 25,2 |
| FONPLATA | 234,3 | 20,6 | 9,4 | 5,1 | 0,0 | 245,5 | 2,3 | 233,2 |
| OPEP | 108,1 | 7,0 | 2,5 | 1,8 | 0,0 | 112,5 | 1,1 | 112,5 |
| BEI | 68,1 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | 0,0 | 68,1 | 0,6 | 56,5 |
| B. Bilateral | 1.186,0 | 79,5 | 24,0 | 17,4 | -2,2 | 1.239,3 | 11,7 | 1.183,4 |
| Rep.Pop.China | 890,5 | 46,0 | 20,5 | 14,7 | 0,7 | 916,6 | 8,7 | 880,0 |
| R.B.Venezuela | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,5 |
| Brasil | 23,8 | 0,0 | 1,1 | 0,2 | 0,0 | 22,7 | 0,2 | 21,3 |
| Alemania | 62,6 | 1,8 | 1,0 | 0,3 | -0,4 | 63,1 | 0,6 | 59,3 |
| Corea del Sur | 51,5 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | -1,9 | 49,1 | 0,5 | 42,2 |
| España | 10,4 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 9,9 | 0,1 | 8,2 |
| Francia | 145,1 | 31,5 | 0,2 | 1,9 | -0,6 | 175,7 | 1,7 | 170,5 |
| Argentina | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Italia | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Japón | 1,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 1,4 |
| C. Privados | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| II. TÍTULOS DE DEUDA | 2.000,0 | 0,0 | 0,0 | 49,6 | 0,0 | 2.000,0 | 19,0 | 2.280,0 |
| Bonos Soberanos | 2.000,0 | 0,0 | 0,0 | 49,6 | 0,0 | 2.000,0 | 19,0 | 2.280,0 |
| III. DEG² | 228,3 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | -0,1 | 228,2 | 2,2 | 209,9 |
| FMI | 228,3 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | -0,1 | 228,2 | 2,2 | 209,9 |
| IV. MONEDA Y DEPÓSITOS³ | 38,0 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | -1,6 | 35,2 | 0,3 | 35,2 |
| Pesos Andinos, SUCRE y otros | 38,0 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | -1,6 | 35,2 | 0,3 | 35,2 |
| Total Mediano y Largo Plazo (+II+III+IV) | 10.177,9 | 574,6 | 199,1 | 182,9 | -4,5 | 10.548,9 | 100,0 | 10.155,9 |

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Notas: ^{1/} Valor Presente Neto

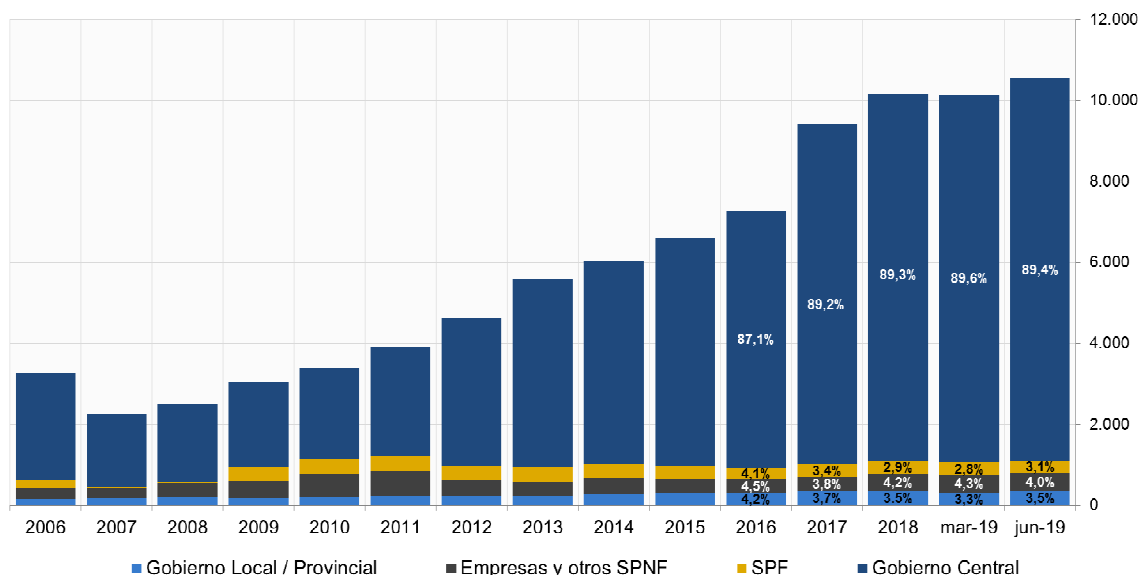
^{2/} Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los 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 20,4% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 79,6% no concesionales.

Por otro lado, el 89,4% 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 2019
 (En millones de dólares y participación en porcentaje)



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 88% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, un 25,2% de la deuda fue contratada entre tasas del 2,1% y 6%; y un 51% 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 2019
 (En millones de dólares)

| Rango Tasa | Monto | % | Rango Plazo | Monto | % |
|--------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| exento | 70 | 0,7 | De 0 a 10 años | 1.004 | 9,5 |
| 0,1% a 2% | 2.452 | 23,2 | De 11 a 30 años | 7.746 | 73,4 |
| 2,1% a 6% | 2.663 | 25,2 | Más de 30 años | 1.535 | 14,6 |
| variable | 5.365 | 50,9 | Sin Plazo | 263 | 2,5 |
| Total | 10.549 | 100,0 | Total | 10.549 | 100,0 |

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

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A junio de 2019, el ratio de solvencia de la deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 23,6%, 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 2019, fue 24,5%, 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 a junio de 2019 un nivel de 96,9%. Según el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 180% (Cuadro 5.6)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 contribuir a su crecimiento económico⁷. 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 180%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. En este sentido, los niveles de endeudamiento de Bolivia, cuyos ratios se ubican por debajo de los umbrales internacionales, contribuyen al crecimiento económico del país.

⁶ El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial llevaron adelante la revisión de los indicadores de sostenibilidad de deuda en septiembre de 2017, los mismos que están vigentes a partir de julio de 2018. En esta oportunidad se ajustaron los indicadores de valor presente de la deuda sobre exportaciones de 150% a 180%, servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de 20% a 15% y servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos fiscales de 30% a 18%.

⁷ La deuda externa y el crecimiento - Finanzas & Desarrollo (FMI) / junio 2002.

Cuadro 5.6
INDICADORES DE SOLVENCIA DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MLP – A JUNIO
2019
(En porcentaje)

| Indicadores de Solvencia | Dic - 2018 | Jun - 2019 | Umbral DSF ¹ (%) | Criterio PAC ² (%) | Umbral Maastricht ³ (%) |
|---|------------|------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB | 25,1 | 24,5 | | 50 | 60 |
| Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB | 24,2 | 23,6 | 40 | | |
| Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss | 94,7 | 96,9 | 180 | | |

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

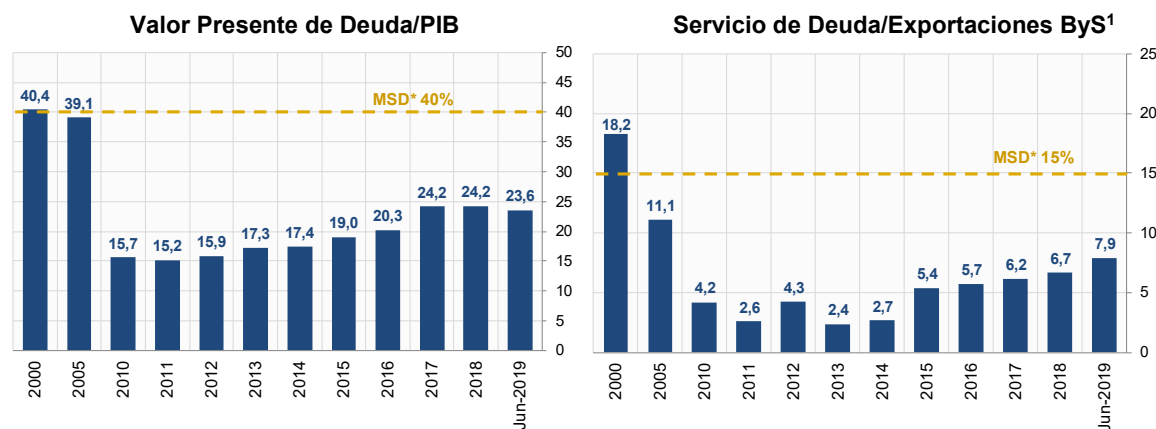
En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias

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 7,9%, 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 2019
(En porcentaje)



FUENTE:

BCB y DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN:

BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA:

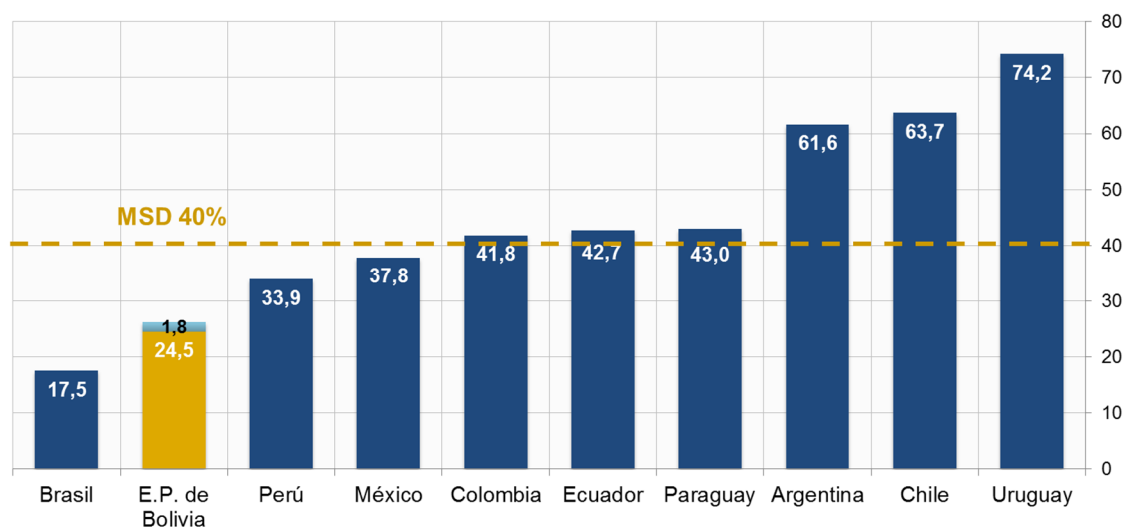
* Marco de Sostenibilidad de Deuda de las instituciones *Bretton Woods*

1/ El indicador de liquidez a 2013 y 2017 incluye en el servicio de la deuda, y 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 de MLP en América Latina y Europa

Los ratios Deuda externa/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de la deuda 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 (DEUDA EXTERNA TOTAL / PIB) EN LATINOAMÉRICA
– A JUNIO DE 2019
(En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2019

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2019. Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa total (MLP) a junio 2019: 24,5% corresponden a deuda pública y 1,8% a deuda privada (con terceros).

Calificación de Deuda Soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a junio de 2019 mantiene los mismos niveles reportados en marzo 2019. 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.

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 los menores precios de los hidrocarburos y minerales, Bolivia mantiene una saludable posición externa. (Cuadro 5.7).

Cuadro 5.7
CALIFICACIÓN DE DEUDA SOBERANA – A JUNIO 2019

| | MOODY'S | | S&P | | FITCH RATING | |
|-----------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | Calificación | Perspectiva | Calificación | Perspectiva | Calificación | Perspectiva |
| Argentina | B2 | Estable | B | Estable | B | Negativa |
| Bolivia | Ba3 | Estable | BB- | Estable | BB- | Negativa |
| Brasil | Ba2 | Estable | BB- | Estable | BB- | Estable |
| Chile | A1 | Estable | A+ | Estable | A | Estable |
| Colombia | Baa2 | Estable | BBB- | Estable | BBB | Negativa |
| Ecuador | B3 | Negativa | B- | Estable | B- | Negativa |
| México | A3 | Negativa | BBB+ | Negativa | BBB | Estable |
| Paraguay | Ba1 | Estable | BB | Estable | BB+ | Estable |
| Perú | A3 | Estable | BBB+ | Estable | BBB+ | Estable |
| Uruguay | Baa2 | Estable | BBB | Estable | BBB- | Negativa |

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, junio 2019

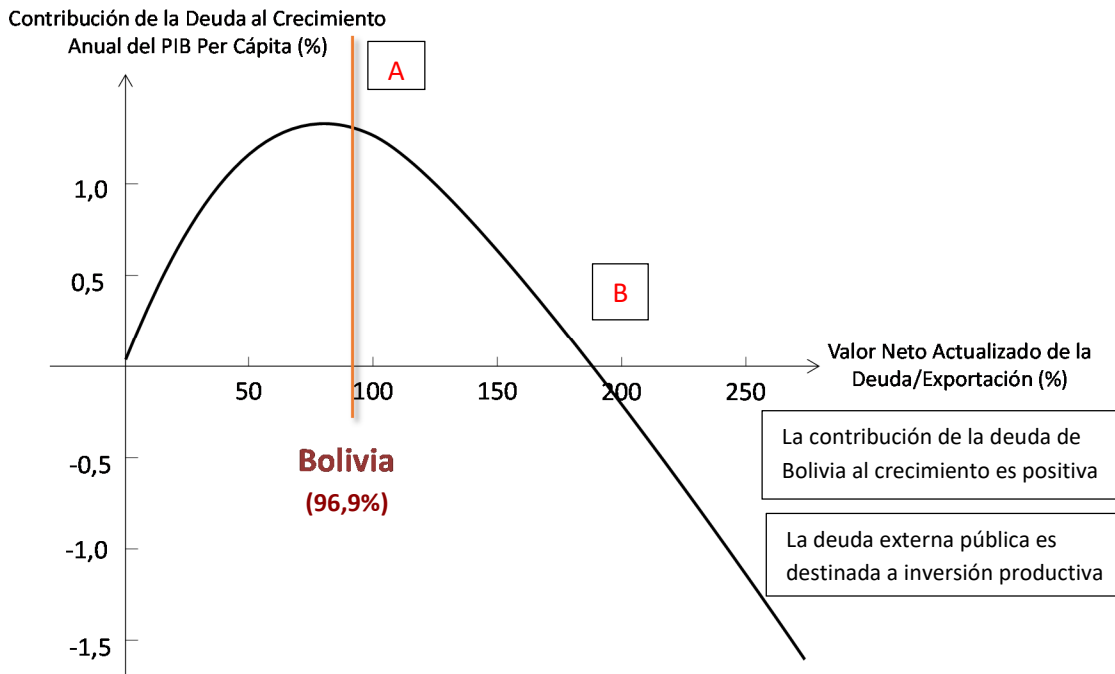
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Relación deuda externa y crecimiento

La teoría macroeconómica señala que la relación entre la deuda y el crecimiento tienen una relación de U invertida, es decir que el endeudamiento contribuye al crecimiento económico hasta el punto B, como se observa en la Gráfica 5.6. Luego de ese punto, la acumulación de la deuda termina por reducir el crecimiento, por lo que la contribución global de la deuda se vuelve negativa.

En el caso de la deuda externa pública de Bolivia, se observa que esta tiene una contribución positiva al crecimiento económico del país.

Gráfico 5.6
RELACION DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Deuda Externa Privada

Con relación a la deuda externa privada, a junio de 2019 el saldo total representa un 5,3% del PIB y la deuda no relacionada sólo el 1,8% del PIB, lo que muestra una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales. En efecto, al 30 de junio de 2019, el saldo de la deuda externa privada⁸ alcanzó \$us2.269 millones, importe menor en \$us9 millones respecto al cierre de 2018⁹, debido a que los desembolsos recibidos fueron menores a las amortizaciones.

Por tipo de vinculación, el saldo de la deuda no relacionada¹⁰ se redujo en \$us25 millones respecto a 2018 y representa el 33,6% del total (Cuadro 5.8), debido a los altos flujos por

⁸ La deuda externa privada sin garantía del gobierno, está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes.

⁹ En aplicación de prácticas de ajuste y depuración de datos, el saldo de la deuda externa privada, con fecha corte al 31 de diciembre de 2018 fue modificado, con el objeto de que las estadísticas reflejen las variaciones efectivas.

¹⁰ La deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. La deuda relacionada se registra como pasivo de inversión extranjera

concepto amortizaciones en relación a los nuevos desembolsos. Por su parte, el saldo de la deuda relacionada, que representa el 66,4% del total, se incrementó en \$us16 millones respecto de 2018, atribuido a los mayores desembolsos.

CUADRO 5.8
DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN, SECTOR Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

| Detalle | Saldo 31/12/2018 | Desembolsos | Servicio de deuda | | Ajustes | Saldo 30/6/2019 ^P | Variación | | Part. % jun/2019 |
|---|---------------------|-------------|-------------------|------------------------|-----------|---------------------------------|------------|--------------|---------------------|
| | | | Capital | Int.+com ^{1/} | | | Absoluta. | % | |
| A. Deuda Externa No Relacionada | 789 | 481 | 508 | 20 | 2 | 764 | -25 | -3,2 | 33,6 |
| Sector Financiero | 399 | 125 | 188 | 16 | 3 | 339 | -60 | -15,0 | 14,9 |
| Corto Plazo | 140 | 100 | 126 | 1 | 3 | 116 | -23 | -16,8 | 5,1 |
| Mediano y largo plazo | 259 | 26 | 62 | 15 | 0 | 223 | -37 | -14,1 | 9,8 |
| Sector no financiero | 390 | 355 | 320 | 4 | -1 | 425 | 35 | 9,0 | 18,7 |
| Corto plazo | 180 | 297 | 299 | 0 | -1 | 177 | -3 | -1,4 | 7,8 |
| Mediano y largo plazo | 210 | 59 | 21 | 4 | 0 | 247 | 38 | 18,0 | 10,9 |
| Por plazo | | | | | | | | | |
| Corto plazo | 320 | 397 | 425 | 1 | 2 | 294 | -26 | -8,2 | 12,9 |
| Mediano y largo plazo | 469 | 84 | 83 | 19 | 0 | 470 | 1 | 0,2 | 20,7 |
| B. Deuda Externa Relacionada | 1.490 | 144 | 127 | 1 | -1 | 1.506 | 16 | 1,1 | 66,4 |
| (Con casas matrices y filiales extranjeras) | | | | | | | | | |
| Sector no financiero | 1.490 | 144 | 127 | 1 | -1 | 1.506 | 16 | 1,1 | 66,4 |
| Corto plazo | 372 | 95 | 96 | 1 | -1 | 370 | -2 | -0,5 | 16,3 |
| Mediano y largo plazo | 1.118 | 49 | 31 | 0 | 0 | 1.136 | 18 | 1,6 | 50,0 |
| C. Deuda Externa Privada Total (A+B) | 2.279 | 624 | 634 | 21 | 1 | 2.269 | -9 | -0,4 | 100,0 |

Fuente: Encuesta de Capital Privado Extranjero y Formulario RIOF - BCB

Elaboración: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica

Nota: p Cifras preliminares.

1/ Int. + com. = Intereses y comisiones

Por sector económico, el saldo adeudado del sector financiero a junio de 2019 representa el 14,9% del total y muestra una reducción del 15,0% respecto a 2018; por su parte, la deuda del sector no financiero representa el 85,1% y se incrementó en un 2,7% con relación a 2018 (Cuadro 5.9).

Por plazo, el saldo total está compuesto por deuda de corto plazo en un 29,3% y de mediano y largo plazo en un 70,7%.

directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP), mientras que la deuda no relacionada en la categoría de otra inversión.

CUADRO 5.9
DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

| Detalle | Saldo 31-dic-18 | Desembolsos | Servicio de deuda | | Ajustes | Saldo 30-jun-19 ^P | Variación | | Part. % jun-19 |
|---------------------------------------|--------------------|-------------|-------------------|------------------------|-----------|---------------------------------|------------|--------------|-------------------|
| | | | Capital | Int.+com ^{1/} | | | Abs. | % | |
| A. Total Sector financiero | 399 | 125 | 188 | 16 | 3 | 339 | -60 | -15,0 | 14,9 |
| Corto plazo | 140 | 100 | 126 | 1 | 3 | 116 | -23 | -16,8 | 5,1 |
| Mediano y largo plazo | 259 | 26 | 62 | 15 | 0 | 223 | -37 | -14,1 | 9,8 |
| B. Total Sector no financiero | 1.880 | 499 | 446 | 5 | -2 | 1.931 | 51 | 2,7 | 85,1 |
| Corto plazo | 552 | 392 | 394 | 1 | -2 | 548 | -5 | -0,8 | 24,1 |
| Mediano y largo plazo | 1.327 | 107 | 52 | 4 | 0 | 1.383 | 55 | 4,2 | 60,9 |
| C. Total por plazo | | | | | | | | | |
| Corto plazo | 692 | 492 | 520 | 2 | 1 | 664 | -28 | -4,1 | 29,3 |
| Mediano y largo plazo | 1.587 | 133 | 114 | 19 | 0 | 1.606 | 19 | 1,2 | 70,7 |
| D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL | 2.279 | 624 | 634 | 21 | 1 | 2.269 | -9 | -0,4 | 100,0 |

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/} Int. + com. = Intereses y comisiones

El saldo adeudado del sector financiero está compuesto principalmente por la deuda de los bancos y las instituciones financieras de desarrollo, los mismos representan un 7,0% y 5,4% sobre el total, respectivamente.

En tanto que la deuda del sector no financiero está concentrada principalmente en sectores estratégicos como petróleo y gas, y minería, cuya participación agregada asciende a un 54% del total de los recursos percibidos por actividad económica. En este sector, también se destacan los flujos por desembolsos y amortizaciones, sobre todo en las actividades de Comercio e Industria (Cuadro 5.10).

CUADRO 5.10
DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

| Detalle | Saldo 31-dic-18 | Desembolsos | Servicio de deuda | | Ajustes | Saldo 30-jun-19 ^P | Variación | | Part. % jun-19 |
|---|--------------------|-------------|-------------------|------------------------|-----------|---------------------------------|------------|--------------|-------------------|
| | | | Capital | Int.+com ^{1/} | | | Abs. | % | |
| Sector Financiero | 399 | 125 | 188 | 16 | 3 | 339 | -60 | -15,0 | 14,9 |
| Bancos ² | 213 | 63 | 117 | 3 | 0 | 159 | -55 | -25,6 | 7,0 |
| Instituciones Financieras de Desarrollo | 153 | 22 | 52 | 13 | 0 | 123 | -30 | -19,6 | 5,4 |
| Cooperativas y Seguros | 33 | 41 | 19 | 0 | 3 | 57 | 25 | 74,8 | 2,5 |
| Sector no financiero | 1.880 | 499 | 446 | 5 | -2 | 1.931 | 51 | 2,7 | 85,1 |
| Petróleo y Gas | 965 | 50 | 63 | 0 | 0 | 952 | -13 | -1,3 | 42,0 |
| Minería | 282 | 22 | 33 | 1 | 0 | 271 | -11 | -3,9 | 11,9 |
| Comercio | 195 | 210 | 197 | 0 | -2 | 206 | 11 | 5,5 | 9,1 |
| Industria | 98 | 136 | 143 | 0 | 0 | 91 | -6 | -6,6 | 4,0 |
| Transporte | 37 | 61 | 1 | 0 | 0 | 97 | 60 | 160,2 | 4,3 |
| Energía y agua | 12 | 0 | 3 | 0 | 0 | 9 | -3 | -27,1 | 0,4 |
| Comunicaciones | 15 | 0 | 2 | 0 | 0 | 13 | -2 | -13,1 | 0,6 |
| Agropecuaria | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 0 | -0,4 | 0,3 |
| Turismo y Servicios | 65 | 20 | 2 | 3 | 0 | 83 | 17 | 26,5 | 3,6 |
| Construcción | 203 | 0 | 2 | 0 | 0 | 202 | -2 | -0,8 | 8,9 |
| TOTAL | 2.279 | 624 | 634 | 21 | 1 | 2.269 | -9 | -0,4 | 100,0 |

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/} Int. + com. = Intereses y comisiones
^{2/} Incluye Bancos Múltiples y Bancos PYME

