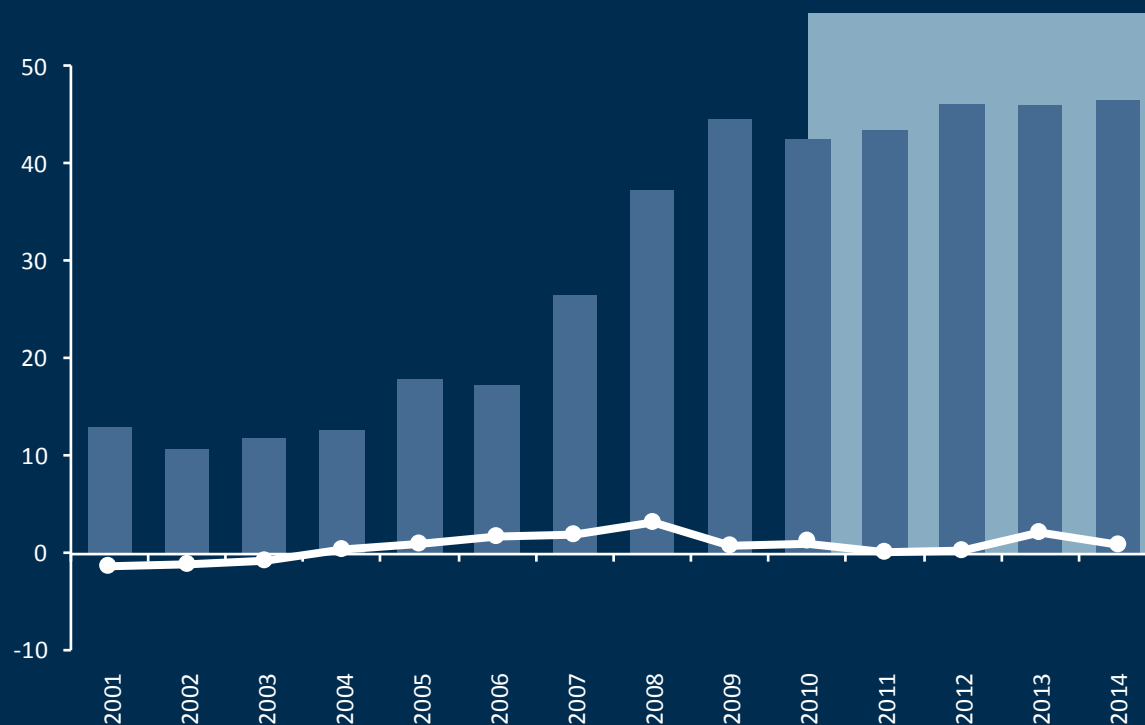


# REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Gestión 2014



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS  
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN  
INTERNACIONAL DEL ESTADO  
PLURINACIONAL DE BOLIVIA\***

**Gestión 2014**

\*Con información disponible al 31 de marzo de 2015



Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia  
Gestión 2014

100 copias impresas

Fecha de publicación: mayo 2015

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](http://www.bcb.gob.bo)

Contenidos Banco Central de Bolivia

Edición: Gerencia de Entidades Financieras

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

Impreso en Impresiones Quality S.R.L.

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría. Para preguntas y comentarios, contactar a: [apec@bcb.gob.bo](mailto:apec@bcb.gob.bo)



## Contenido

1. Contexto internacional.....	7
2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	20
3. Cuenta corriente.....	23
3.1 Comercio exterior.....	23
3.2 Renta.....	32
3.3 Servicios.....	32
3.4 Transferencias unilaterales corrientes.....	33
4. Cuenta capital y financiera.....	34
4.1 Inversión extranjera directa.....	34
4.2 Inversión de cartera.....	36
5. Reservas internacionales.....	36
6. Posición de Inversión Internacional.....	41
7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP).....	44
7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	44
7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	46
7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública.....	48
7.4 Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa.....	50
7.5 Calificación de deuda soberana.....	51
7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP).....	51
8. Deuda Externa Privada.....	51
9. Cuadro de la Balanza de Pagos.....	53
Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado.....	54





## 1. Contexto internacional

El año 2014 se caracterizó por un desempeño de la actividad económica mundial inferior a lo esperado inicialmente (Cuadro 1.1). Este comportamiento se explicó principalmente por la desaceleración de varias economías, destacándose las emergentes y en desarrollo. Al respecto, se observó una ralentización del crecimiento de Rusia, Brasil y Argentina, junto a otros países como China con elevada importancia en el comercio internacional. De igual manera, la caída en los precios internacionales de las materias primas y las depreciaciones de las monedas (apreciación del dólar estadounidense), afectaron negativamente a los países latinoamericanos.

En lo que corresponde a las avanzadas, cabe destacar la recuperación de la economía estadounidense en el segundo y tercer trimestre del año, después de registrar una caída a inicios de gestión. Debe mencionarse también el débil crecimiento en la Zona Euro y la contracción en la segunda mitad del año en Japón.

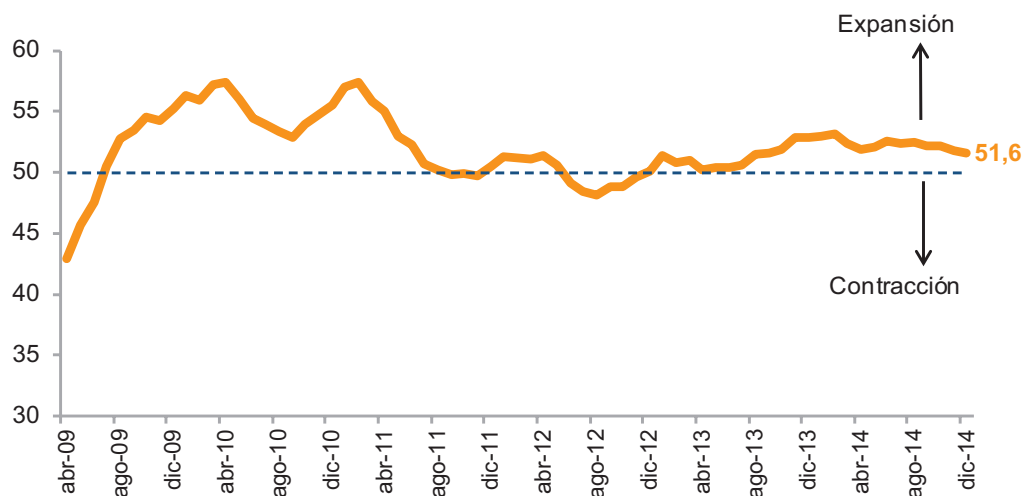
**Cuadro 1.1**  
**Crecimiento económico mundial**  
(Variación porcentual)

	2013	2014	
		FMI Ene-14	FMI Ene-15
Economía mundial	3,3	3,7	3,3
Economías avanzadas	1,3	2,2	1,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,7	5,1	4,4
América Latina y el Caribe	2,8	3,0	1,2

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2014 y 2015)  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El modesto desempeño económico mundial también se vio reflejado en el indicador global de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras y conocido como PMI por su sigla en inglés) que si bien mostró resultados acordes con un escenario de expansión sectorial (por encima del umbral de 50 puntos), tendió a mantenerse en niveles aún moderados (Gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1**  
**Índice PMI de Manufactura Global**  
(índice en puntos)



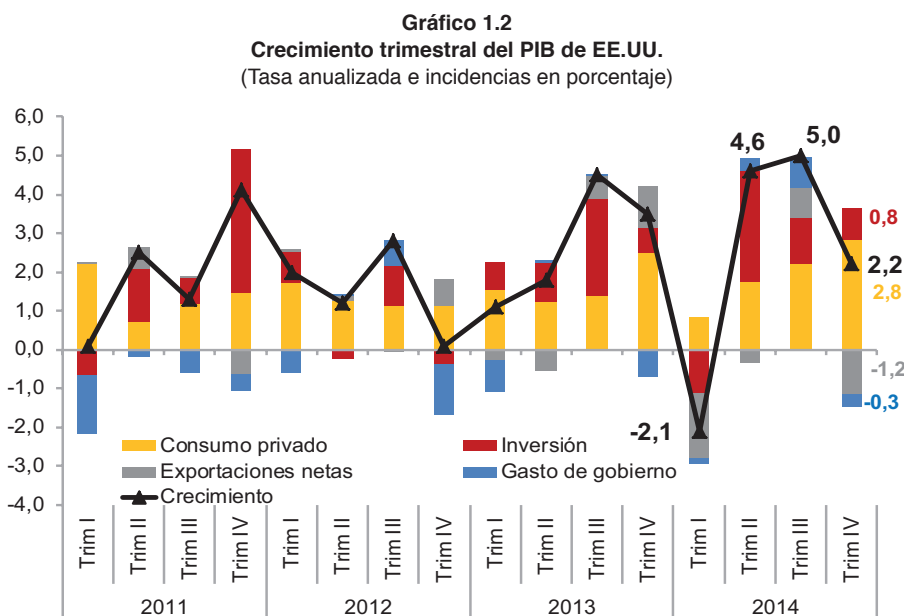
FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En este marco, la perspectiva de crecimiento de la economía global para 2014 se mantuvo de acuerdo a lo esperado en el anterior Reporte de Balanza de Pagos, 3,3%. Sin embargo, debe destacarse que a lo largo de 2014, estas perspectivas fueron revisadas constantemente a la baja.

En cuanto al desempeño de la economía estadounidense, este estuvo marcado por una contracción en el primer trimestre (2,1%) y una recuperación notable en los dos períodos siguientes, con tasas anualizadas de 4,6% y 5,0%, respectivamente (Gráfico 1.2). Esta recuperación de la actividad económica estuvo basada principalmente en un sólido crecimiento del consumo y una recuperación de la inversión privada. En el cuarto trimestre, de acuerdo a estimaciones preliminares, el crecimiento se ralentizó y sería igual a 2,2% reflejó de una ampliación del déficit comercial.

Con relación al consumo privado, su desempeño fue positivo durante todo el año y se basó principalmente en el gasto en bienes durables (crecimientos de 3,2%, 14,1%, 9,2% y 6,0% en cada trimestre).

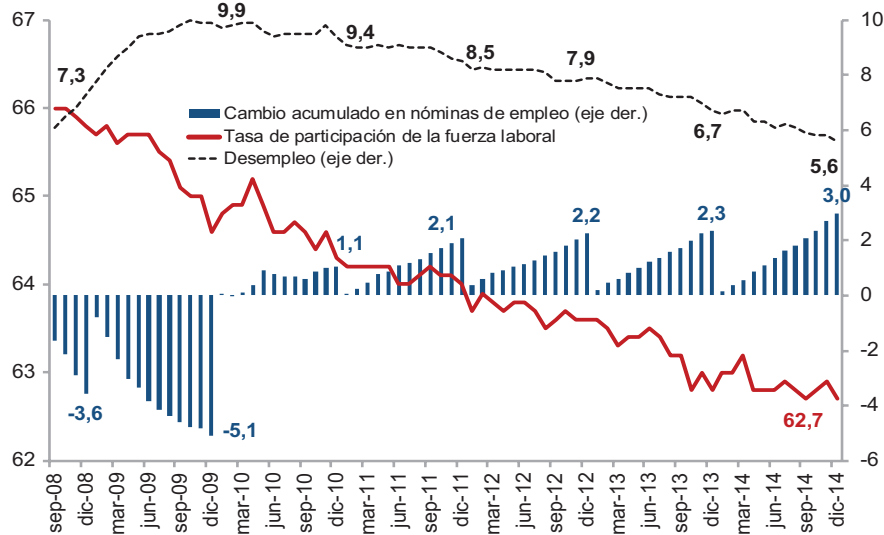
Respecto a la inversión privada, luego de registrar una contracción de 6,9% en el primer cuarto del año, en los siguientes trimestres se presentó un repunte importante, con tasas de expansión de 19,1%, 7,2% y 5,1%, principalmente por la recuperación de la inversión no residencial en el segundo y tercer trimestre y por la expansión de la inversión residencial en el cuarto.



FUENTE: Bureau of Economic Analysis  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Por su parte, el desempeño del mercado laboral en EE.UU. continuó mejorando. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 3,0 millones de nuevos puestos de trabajo entre enero y diciembre de 2014, siendo el sector privado el principal generador. En este sentido, la tasa de desempleo cayó desde 6,7% a finales de 2013 hasta 5,6% a finales de 2014, la tasa más baja en más de seis años. No obstante, la tasa de participación de la fuerza laboral mostró una tendencia a disminuir a lo largo del año, estabilizándose en los últimos meses. Esto significa que la proporción de la población adulta que tiene empleo o lo busca se mantuvo nivelada en el último trimestre (Gráfico 1.3).

**Gráfico 1.3**  
**Indicadores del mercado laboral en EE.UU.**  
 (En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



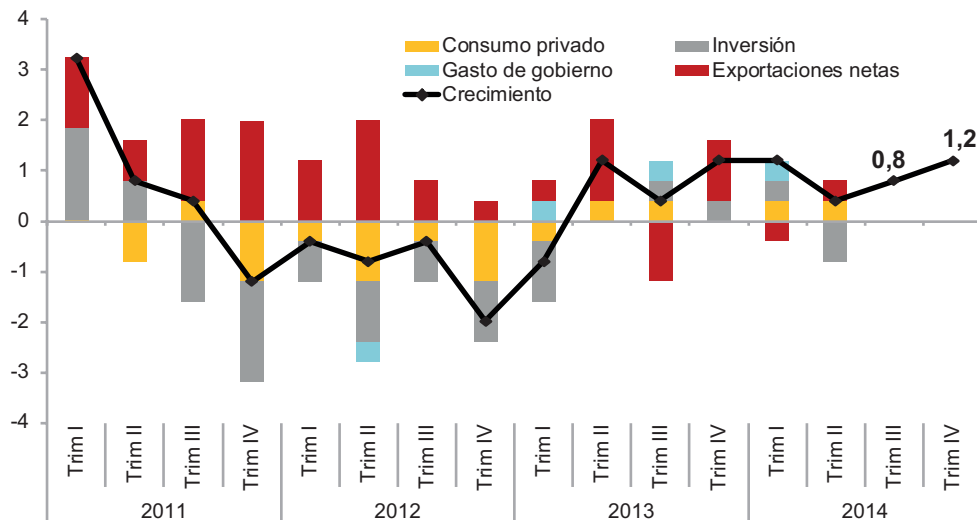
FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En estas condiciones, las estimaciones de crecimiento para la economía estadounidense se encuentran en 2,4% para 2014.

Un escenario diferente se observó en la Zona Euro, donde la recuperación de la actividad económica fue todavía débil en 2014, aunque de modo diferenciado según países. Tras alcanzar un crecimiento anualizado de 1,2% en el primer trimestre del año, se dio una pronunciada desaceleración en el segundo (0,4%), seguida posteriormente de una recuperación gradual en el tercero y cuarto trimestre (0,8% y 1,2%; Gráfico 1.4).

Entre los factores que contribuyeron a este comportamiento, estuvo el bajo nivel de inversión en varias economías grandes, observándose incluso una contracción de las inversiones entre abril y junio. Existe un aporte prácticamente nulo del gasto de gobierno al crecimiento regional. A este ambiente, se adicionan también los riesgos de deflación en la Zona, con una tasa de variación de precios negativa al cierre de 2014. Sin embargo, en el último período gracias a la caída del precio del petróleo el consumo se dinamizó y en un contexto de un euro débil las exportaciones repuntaron.

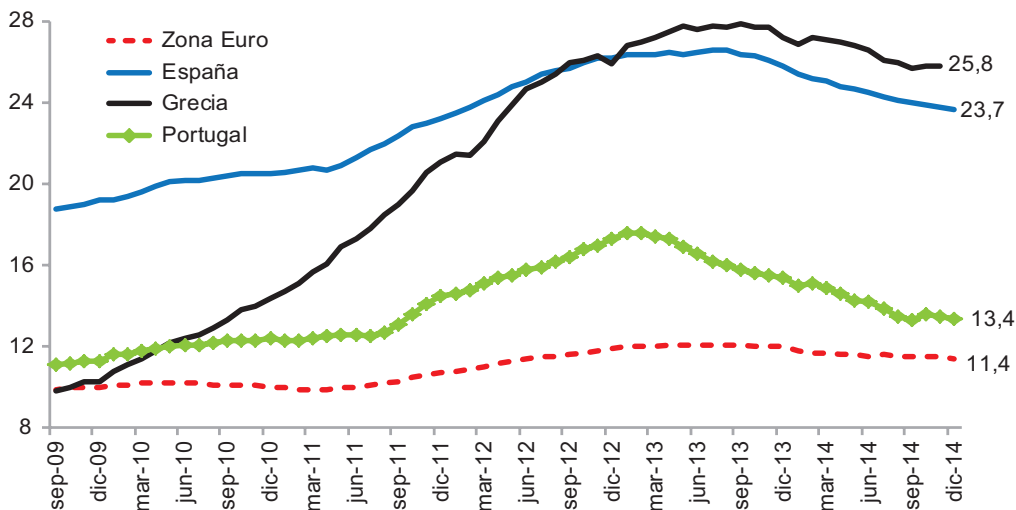
**Gráfico 1.4**  
**Incidencia de la deuda agregada en el crecimiento del PIB de la Zona Euro**  
 (Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentaje)



FUENTE: Banco Central Europeo  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Pese a ello, el desempeño del consumo privado se ha visto todavía limitado por los elevados niveles de desempleo, particularmente en los países de la periferia. Aunque se observó una ligera mejora en la tasa de desempleo, con una reducción de 0,6pp entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 (11,4%). Dicha reducción fue propiciada por la leve mejora en los indicadores de empleo de Grecia, España y Portugal que, no obstante, continuaron registrando los niveles de desempleo más altos de la región, asociados a problemas estructurales en sus economías (con tasas de 25,8%, 23,7% y 13,4%, respectivamente; Gráfico 1.5). La situación del empleo juvenil en estas economías es aún más preocupante, llegando a tasas de desocupación de alrededor de 51% en España y Grecia y de 35% en Portugal.

**Gráfico 1.5**  
**Tasa de desempleo de economías seleccionadas**  
 (Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentaje)

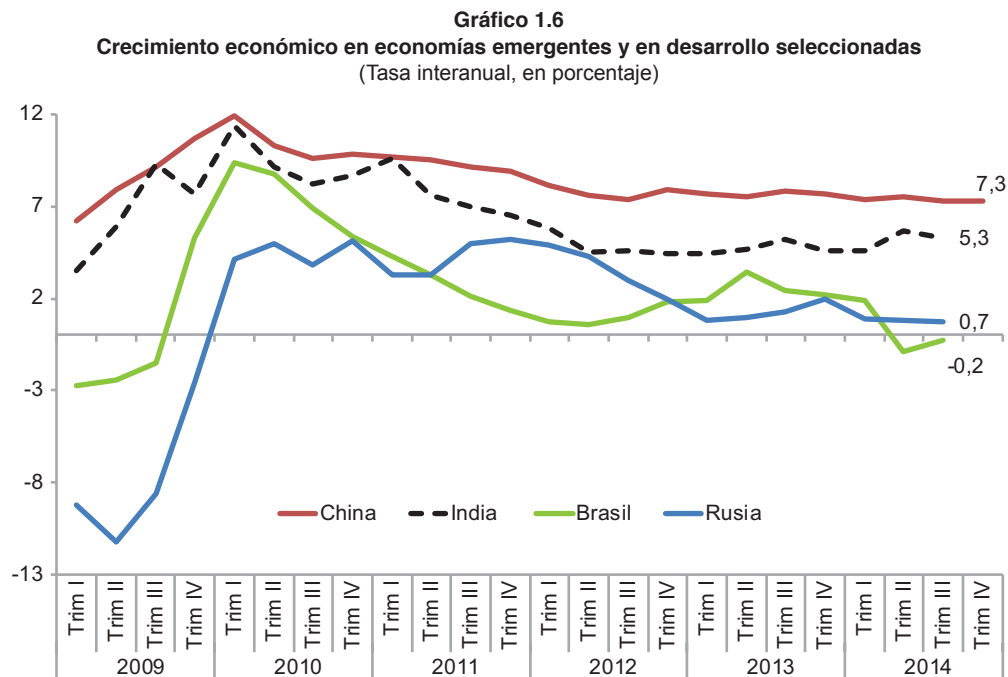


FUENTE: Bloomberg  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: El último dato para Grecia es el de octubre de 2014

Ante este panorama, en su último informe el FMI mantuvo su estimación de crecimiento para la Zona en 0,8% para 2014.

En lo que concierne a Japón, el acontecer de su economía en 2014 estuvo marcado por el incremento del impuesto al consumo (de 5% a 8%, efectivo a partir de abril). El anuncio de esta medida impositiva hizo que el consumo privado se adelantara al primer trimestre y se contrajera en los siguientes. Consecuentemente, el crecimiento en los primeros tres meses del año fue importante (5,8% en términos anualizados). Después de una contracción durante el segundo y tercer trimestre (6,7% y 1,9%), acentuada por la caída de la inversión, la economía nipona se expandió en (2,2%) el cuarto trimestre impulsada principalmente por sus exportaciones.

En relación a la situación de los países emergentes y en desarrollo, la desaceleración del crecimiento observada en lo que va del año se debió principalmente a la ralentización de la economía Rusa y a la desaceleración en América Latina, destacándose el caso de Brasil. Respecto a la República Popular de China, después de haber registrado en el segundo trimestre de 2014 una tasa de crecimiento de 7,5%, en el tercer y cuarto trimestre registró un crecimiento levemente más bajo (7,3% en ambos períodos; Gráfico 1.6). Con todo, la economía china creció en 2014 a un ritmo de 7,4%, por debajo de la meta de crecimiento del gobierno (7,5%).

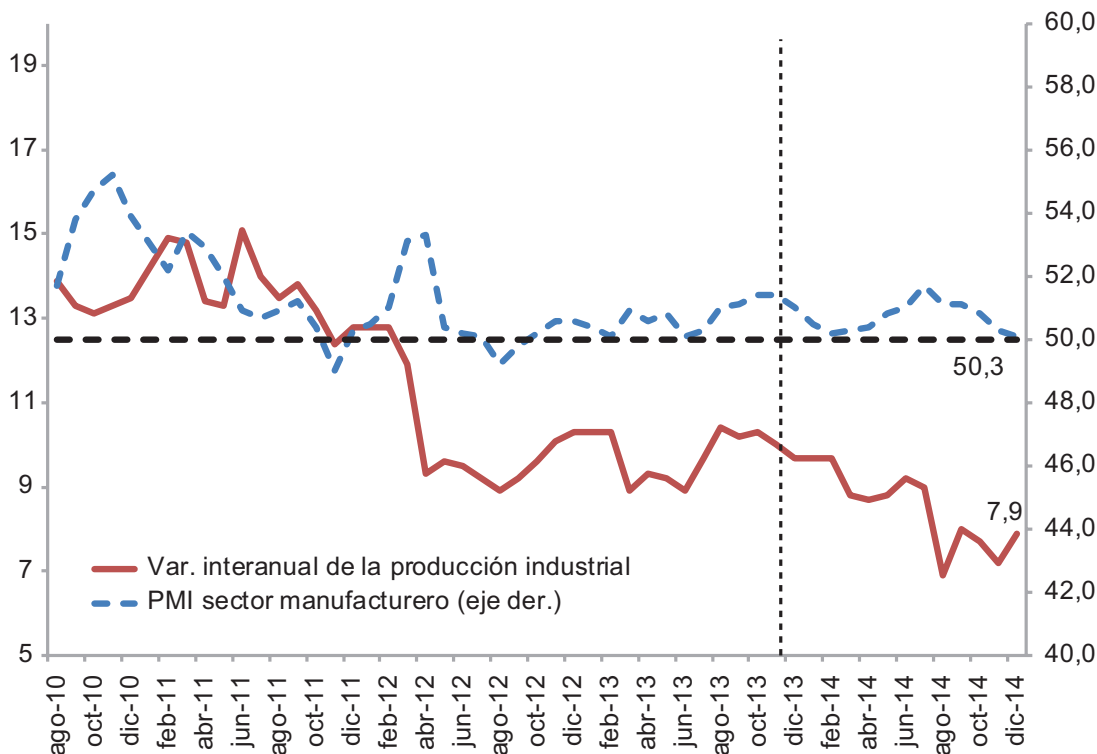


FUENTE: Bloomberg y bancos centrales  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La desaceleración de su actividad se explicó principalmente por un menor dinamismo en la inversión, la contribución negativa de las exportaciones netas y la implementación de políticas de ajuste.

En ese sentido, se implementó un nuevo conjunto de medidas estructurales para apuntalar la economía. En el corto plazo, se implementó medidas focalizadas en algunos sectores, destacándose la flexibilización de normas en el mercado inmobiliario, la reducción de impuestos para las pequeñas empresas, el financiamiento a los exportadores, la construcción de líneas férreas, carreteras y aeropuertos, entre otras. No obstante de estos esfuerzos, el ritmo de crecimiento de los indicadores de actividad industrial se mantuvo en niveles bajos (Gráfico 1.7).

**Gráfico 1.7**  
**Índice de actividad industrial en China**  
 (Tasa interanual, en porcentaje)

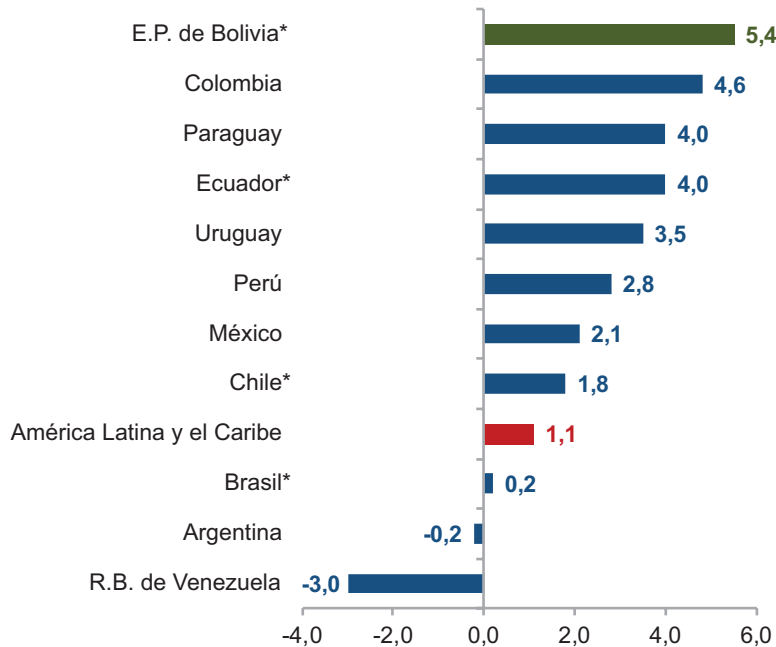


FUENTE: *Bloomberg* y bancos centrales  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En cuanto a las perspectivas para esta economía, todavía persisten los riesgos relacionados con el mercado inmobiliario y el sistema financiero, especialmente el relacionado con la banca en la sombra o *shadow banking*.

Por su parte, América Latina continuó desacelerándose, aunque la evolución fue diferenciada al interior de la región. Esta desaceleración se hizo más evidente en el segundo trimestre debido a la contracción de la inversión causada por las condiciones financieras más restrictivas y la moderada demanda de sus exportaciones, junto a una ralentización generalizada del consumo. A pesar de este contexto, el crecimiento de Bolivia estuvo de acuerdo a lo proyectado, constituyéndose en la economía con mayor crecimiento estimado en Sudamérica para 2014 (Gráfico 1.8).

**Gráfico 1.8**  
**Crecimiento Económico esperado para 2014 de economías seleccionadas de América Latina**  
 (Tasa anual, en porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril 2015)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: (\*) Corresponde a datos oficiales

En el caso de Brasil, en 2014 la economía ingresó técnicamente en una fase de recesión al acumular dos trimestres consecutivos de contracción; el PIB se contrajo en 1,2% en el segundo trimestre y en 0,6% en el tercero. El crecimiento estimado para el cierre de 2014, es prácticamente nulo (0,1%). Este comportamiento se explicó principalmente por el menor crecimiento de la inversión privada atribuible a la pérdida de competitividad y al bajo nivel de confianza empresarial; también influyeron los efectos adversos de las sequías sobre la producción agropecuaria y el sector generador de electricidad. Asimismo, durante el año las importaciones crecieron en mayor proporción que las exportaciones lo que significó que su balanza comercial registre su primer déficit en los últimos catorce años, que fue de \$us3.930 millones; ello como consecuencia principalmente de la caída de los precios de sus principales exportaciones como el hierro y petróleo. En cuanto al desempeño fiscal, en septiembre se registró un déficit primario de \$us24.825 millones, el peor resultado para este mes en los últimos doce años, causado por las numerosas exenciones de impuestos que el gobierno concedió para favorecer a algunos sectores en crisis.

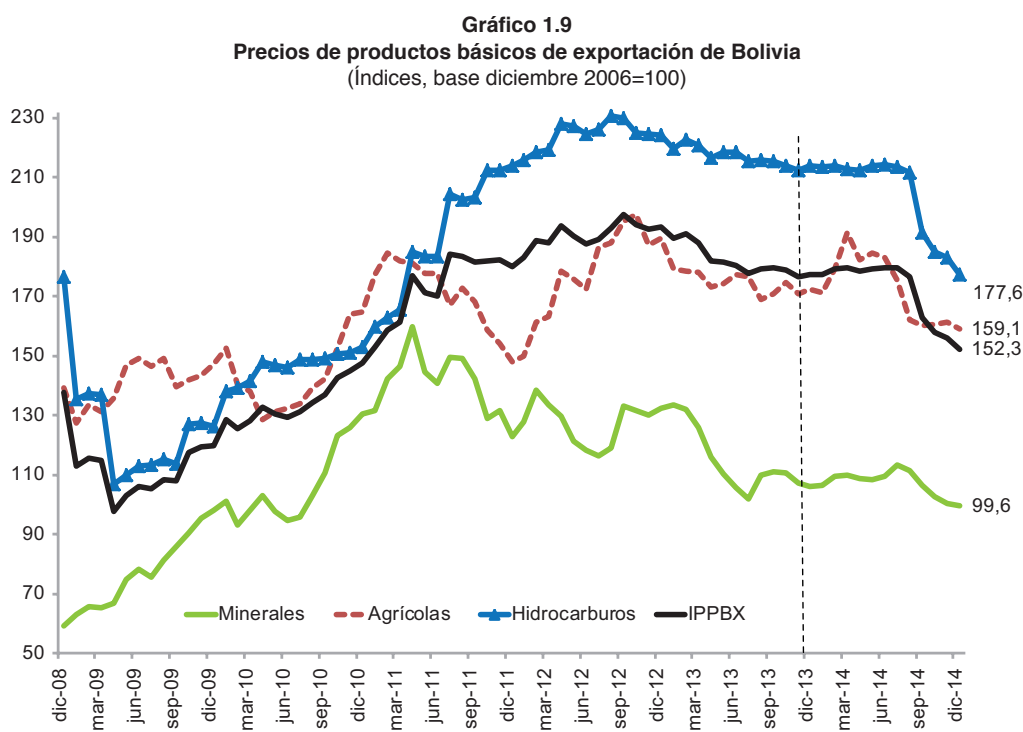
De igual manera, en la primera mitad del año la economía argentina experimentó una desaceleración de su crecimiento y en el tercer trimestre una contracción de su actividad de 0,02%. Este desempeño se explicó por la disminución de las exportaciones y, principalmente, del consumo privado, dada la caída del poder adquisitivo de los salarios ocasionada por la devaluación del peso argentino y la elevada inflación. Adicionalmente, el gobierno argentino debió lidiar con las consecuencias del fallo adverso de la Corte de Nueva York con relación al caso presentado por los denominados “Fondos Buitres”.

En Chile, la actividad y la demanda interna se debilitaron más de lo previsto. En el tercer trimestre el crecimiento de la economía fue de 1,0%, tasa de crecimiento más baja registrada desde 2009. Este comportamiento se atribuye a diversas causas, estando entre las principales la incertidumbre generada por la reforma tributaria, lo

que a su vez desincentivó la inversión privada. En el caso de Perú, si bien hubo crecimiento, este fue menor al esperado en virtud a los efectos negativos del consumo y de la inversión del sector privado.

En estas condiciones, las perspectivas de crecimiento del FMI para América Latina y el Caribe en el curso del año se redujeron considerablemente de 2,0% a 1,2% para 2014, mientras que el descenso fue mucho más pronunciado en el caso del Banco Mundial, al pasar de 1,9% a 0,8%.

En cuanto a los precios de las materias primas, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) a lo largo de 2014 mantuvo la tendencia decreciente observada desde 2012, anotando una variación interanual de -14,2% al cierre de gestión (Gráfico 1.9). Este resultado se explicó por descensos en todos sus componentes, entre los cuales destacan los precios de hidrocarburos (17%).



FUENTE: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

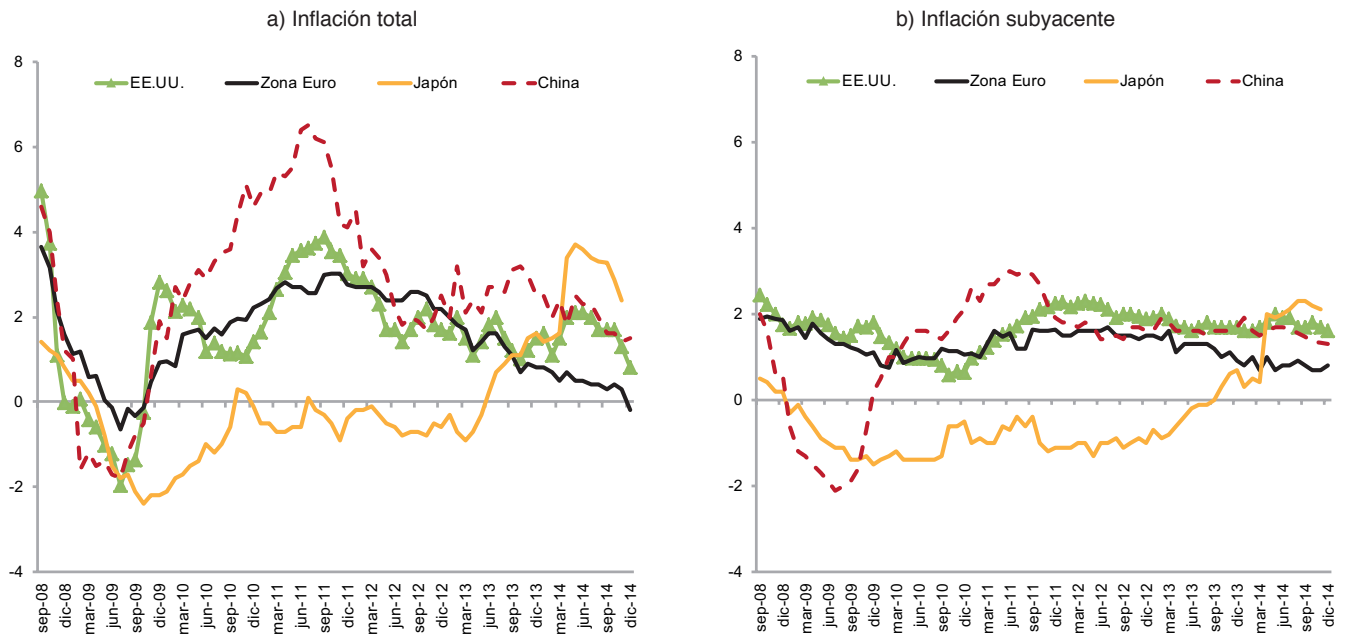
En lo que se refiere a los minerales, en línea con el comportamiento general de los precios internacionales de materias primas, los descensos se dieron especialmente en la segunda parte del año. Las razones que explican este comportamiento fueron las menores perspectivas de crecimiento de economías de importancia en el comercio internacional (destacando China) y la apreciación del dólar estadounidense.

Finalmente, los precios del petróleo se han movido fuertemente hacia la baja en el último trimestre, acumulando una caída de 48% en el año, evidenciando tanto factores de oferta como de demanda. Con relación a los primeros, una causa principal fue la baja demanda asociada a la aún débil actividad económica mundial; también tuvo repercusiones el menor consumo por el incremento de la eficiencia en el uso del petróleo y su sustitución por energías alternativas, aspecto que se espera se acentúe en la OCDE en los siguientes años. Por otra parte, desde el lado de la oferta, cabe mencionar algunos factores de carácter geopolítico y los vinculados al desarrollo de nuevas tecnologías de explotación menos costosas.



Ante este panorama, caracterizado por disminución en los precios internacionales de las materias primas y a un todavía débil contexto global para la actividad económica, la inflación en las principales economías avanzadas y emergentes permaneció en niveles reducidos y no se prevén presiones inflacionarias importantes en el corto plazo (Gráfico 1.10).

**Gráfico 1.10**  
**Indicadores de inflación de economías seleccionadas**  
(Variación porcentual interanual)



FUENTE: *Bloomberg*

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

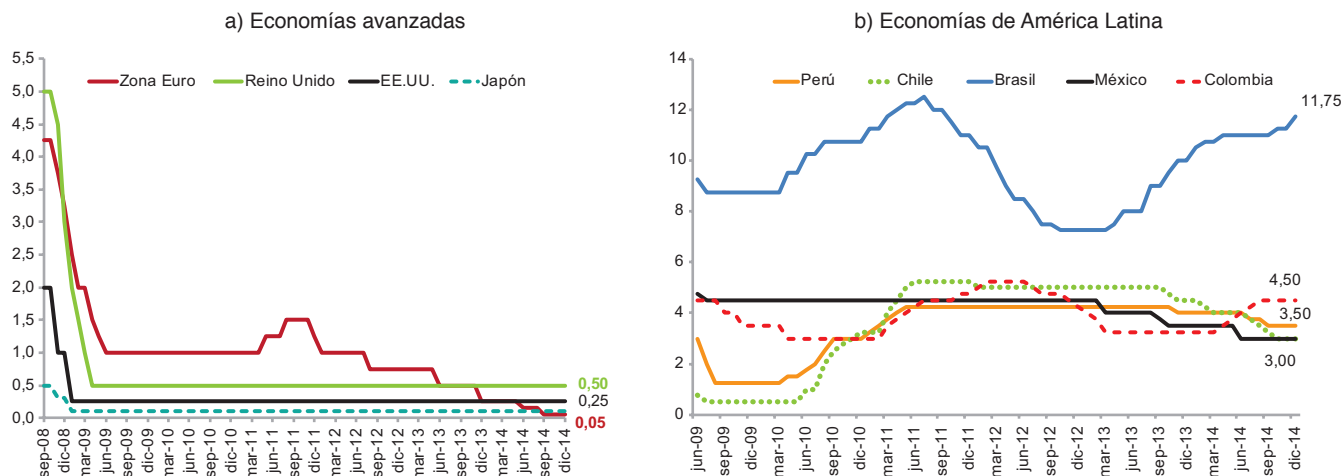
En la Zona Euro persistió la tendencia descendente, tanto de la inflación general como de la inflación subyacente, con cifras acumuladas a diciembre de 2014 de -0,2% y 0,8%, respectivamente. Estos resultados, junto al hecho que la inflación total se sitúe desde 2013 por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%), hacen temer por una posible persistencia de la deflación en esta región, principalmente en algunos países con problemas estructurales de desempleo.

Por su parte, los indicadores de inflación general y subyacente en EE.UU. alcanzaron una variación interanual de 0,8% y 1,6% a diciembre, respectivamente, aún por debajo de la meta de la Reserva Federal (2%), moderando las expectativas de incrementos anticipados de las tasas de interés.

En ese mismo sentido, la inflación en Japón alcanzó en mayo a 3,7 el nivel más alto desde enero de 1991 debido principalmente al incremento del impuesto al consumo de 5% a 8%, efectivo a partir de abril. Posteriormente, la inflación disminuyó hasta alcanzar una variación interanual de 2,4% en diciembre. Las políticas monetaria y fiscal expansivas y la depreciación del yen también incidieron en esta trayectoria.

En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.11a).

**Gráfico 1.11**  
**Tasas de interés de política monetaria**  
 (En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Sin embargo, se debe destacar que en octubre de 2014 la FED puso fin a su programa de compra de activos y por otro lado, se reabrió el debate sobre la conveniencia de la permanencia de las tasas de interés cercanas a cero.

Por el contrario, la lenta recuperación de muchas economías europeas, la caída en la inflación y los temores de deflación en la Zona Euro originaron que el BCE disminuyera su tasa de interés de política en 10pb en junio y septiembre hasta alcanzar su mínimo histórico de 0,05%. Además, recortó la facilidad de depósito hasta -0,2% y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito hasta 0,3%. Adicionalmente, el BCE implementó otras medidas heterodoxas importantes para incentivar el crecimiento, destacándose el anuncio del inicio de la compra de bonos de titularización de activos (ABS por sus siglas en inglés), a partir del cuarto trimestre del año.<sup>1</sup>

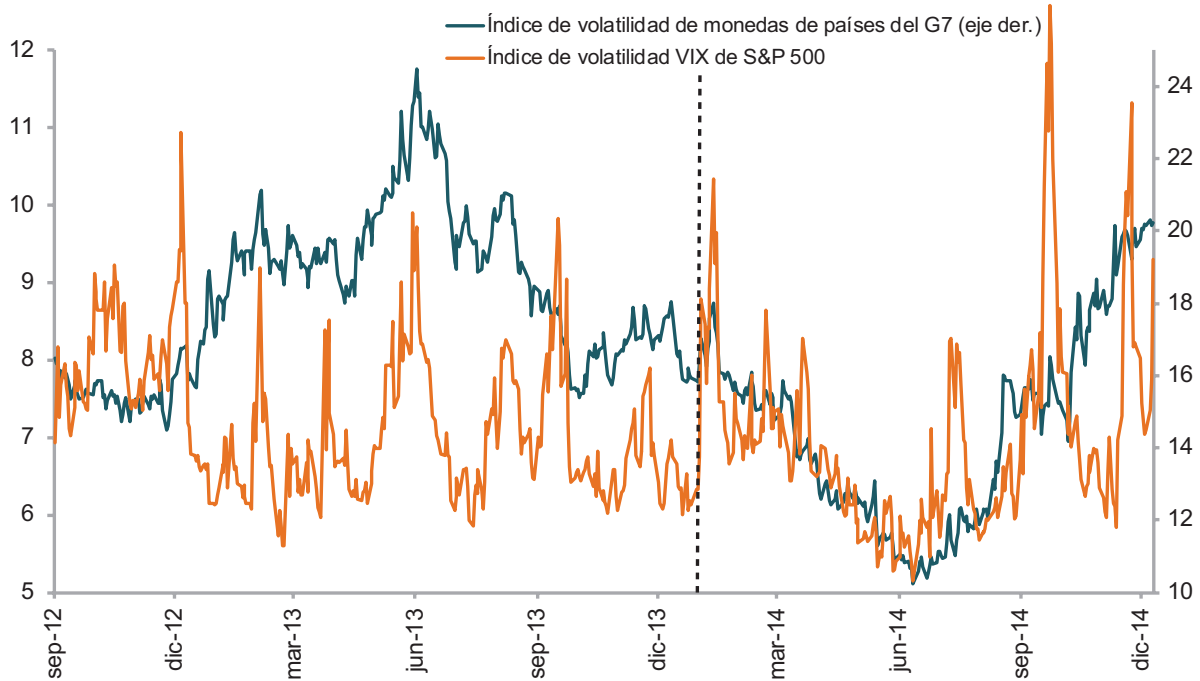
En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación no mostraron cambios significativos, aunque existe bastante heterogeneidad en las distintas economías. En Asia destaca China, país en el que la inflación (1,5% en diciembre) se mantiene controlada en niveles por debajo de su meta (3,5%), mientras que en India la tasa de inflación a diciembre se situó en 5%. En el caso de Brasil, la inflación (6,4%) se debió a la expansión fiscal y a problemas de oferta (suministro de energía eléctrica y sequías) e incrementos en algunos precios administrados como el transporte. En este sentido, el Banco Central de ese país incrementó su tasa de interés de referencia en 125pb en lo que va de la gestión hasta alcanzar a 11,75%.

En cuanto a las decisiones de política monetaria el comportamiento también fue heterogéneo. En efecto, Chile y México redujeron su tasa de referencia en 150pb y 50pb respectivamente, hasta situarlas en 3%, con el objetivo de incentivar el crecimiento económico (Gráfico 1.11b). Contrariamente, en Colombia el Banco de la República incrementó su tasa de interés en 125pb, a pesar de tener una inflación controlada, dado que la economía está creciendo más de lo esperado y se estaría acercando al uso pleno de su capacidad productiva.

<sup>1</sup> En enero de 2015, el BCE anunció un programa de alivio cuantitativo que tiene por objeto impulsar la actividad económica a través de la compra de deuda pública y privada.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, estos mostraron una volatilidad importante en la segunda parte del año conforme se agudizaban las tensiones geopolíticas en Europa y Medio Oriente, las preocupaciones sobre la recuperación económica, la depreciación de la mayoría de las monedas respecto al dólar estadounidense, la incertidumbre en relación al inicio del ciclo de subidas de tasas de interés por parte de la Fed y la caída del precio de las materias primas, principalmente el petróleo (Gráfico 1.12).

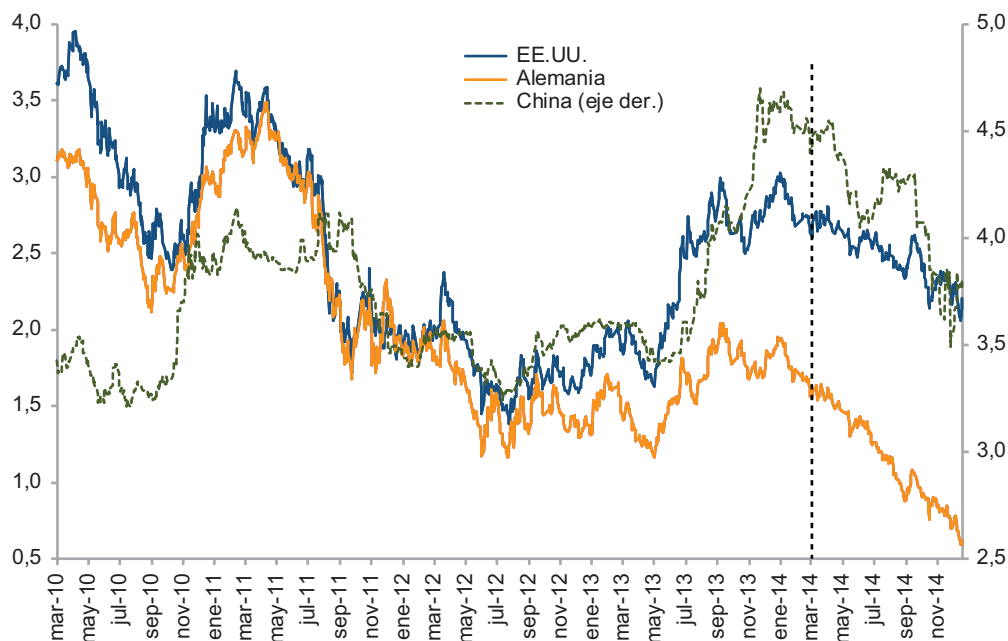
**Gráfico 1.12**  
Indicadores de volatilidad del índice S&P y de divisas del G7  
(En puntos)



FUENTE: *Bloomberg*  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Sin embargo, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, especialmente de las economías de la Zona Euro, mostraron una evolución descendente, cayendo incluso por debajo de sus promedios de los últimos años, anticipando un mayor estímulo monetario. En el caso de Alemania, a partir de mediados de agosto, los rendimientos de su deuda a diez años cayeron por primera vez por debajo de 1% (Gráfico 1.13).

**Gráfico 1.13**  
**Rendimiento de los bonos a 10 años de economías seleccionadas**



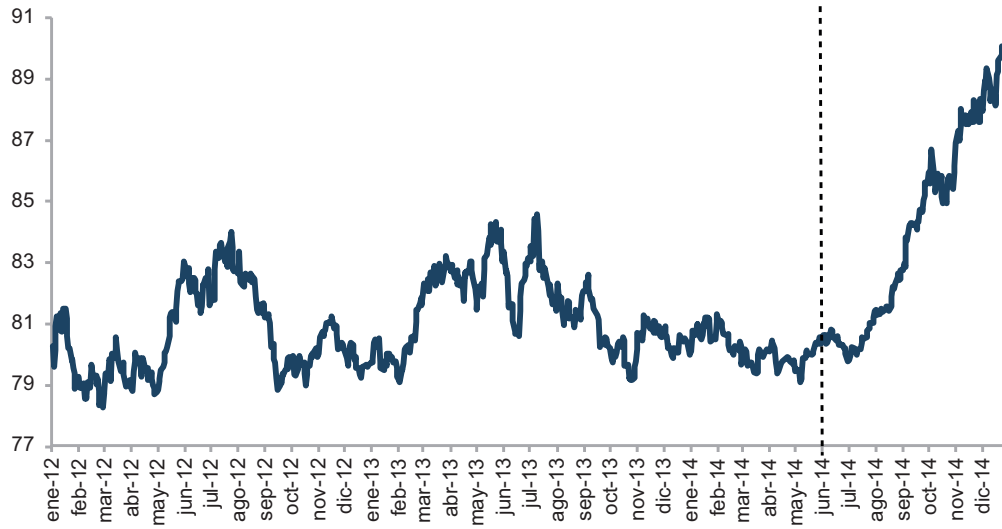
FUENTE: *Bloomberg*  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU. determinaron menores flujos de inversión extranjera hacia las economías emergentes desde mediados de 2013, incluyendo salidas en parte de 2013 y 2014. A este panorama se debe sumar los menores precios de los *commodities*. Por su parte, en América Latina los flujos de capital disminuyeron significativamente en 2014 reflejando de alguna manera la débil actividad de la región. Esto se tradujo en una fuerte caída en los flujos de renta variable hacia países como Brasil y México.

Sin embargo, la emisión de bonos alcanzó su nivel más alto al finalizar 2014, tratando de anticipar el futuro incremento del costo de refinanciamiento y pre financiamiento que podría causarse por el incremento de las tasas de interés por parte de la Fed.

De igual forma, el valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo) se apreció en 13,2% en la segunda mitad del año, reflejando la mejor perspectiva de la economía norteamericana frente al resto (Gráfico 1.14).

**Gráfico 1.14**  
**Índice del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas**  
 (Enero 1980=100)

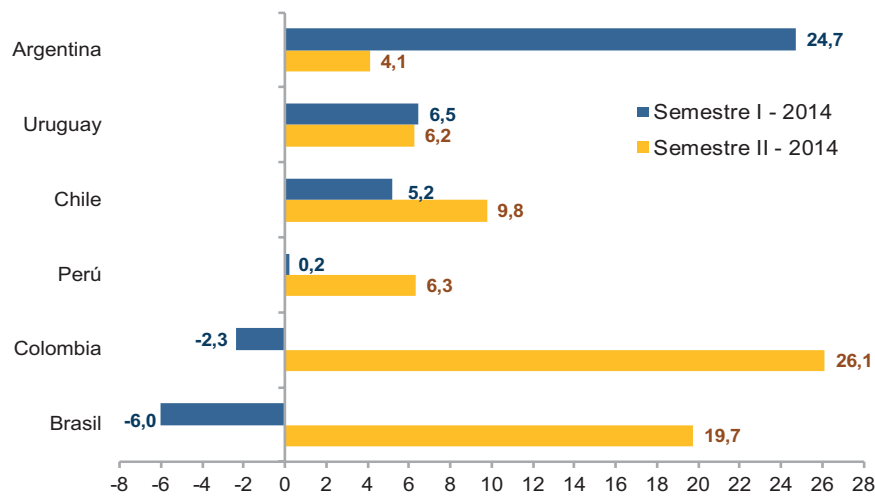


FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En este sentido, la mayoría de las monedas latinoamericanas se depreciaron con respecto al dólar a lo largo del período de análisis, debido a una mayor percepción de riesgo y crecientes desequilibrios externos (Gráfico 1.15).

En resumen, se observó una desaceleración en varias economías, principalmente en las latinoamericanas. En este escenario mundial los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia decreciente, especialmente el petróleo. Además de ello, las depreciaciones de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense implicaron presiones inflacionarias externas contenidas. Contrariamente, Bolivia se mantiene con la tasa de crecimiento prevista más alta de la región.

**Gráfico 1.15**  
**Movimientos cambiarios en países seleccionados**  
 (Variación respecto al dólar estadounidense, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 Nota: Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

## 2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional

En la gestión 2014, la balanza de pagos registró un superávit global de \$us971 millones (2,9% del PIB),<sup>2</sup> resultado de un superávit en la cuenta corriente de 0,0% del PIB y un déficit de 0,3% en la cuenta capital y financiera (Gráfico 2.1 y Tabla 2.1). El saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia alcanzó a \$us15.123 millones a fines de diciembre de 2014, mayor en \$us693 millones con relación al saldo de diciembre de 2013.<sup>3</sup>

El superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (\$us10 millones), menor al observado en similar periodo de 2013 (\$us1.054 millones) se explica básicamente por una balanza comercial superavitaria menor de \$us1.731 millones frente a \$us2.319 millones observado en la gestión 2014, debido al dinamismo de las importaciones, principalmente de bienes de capital e intermedios, que más que compensaron el aumento de las exportaciones.

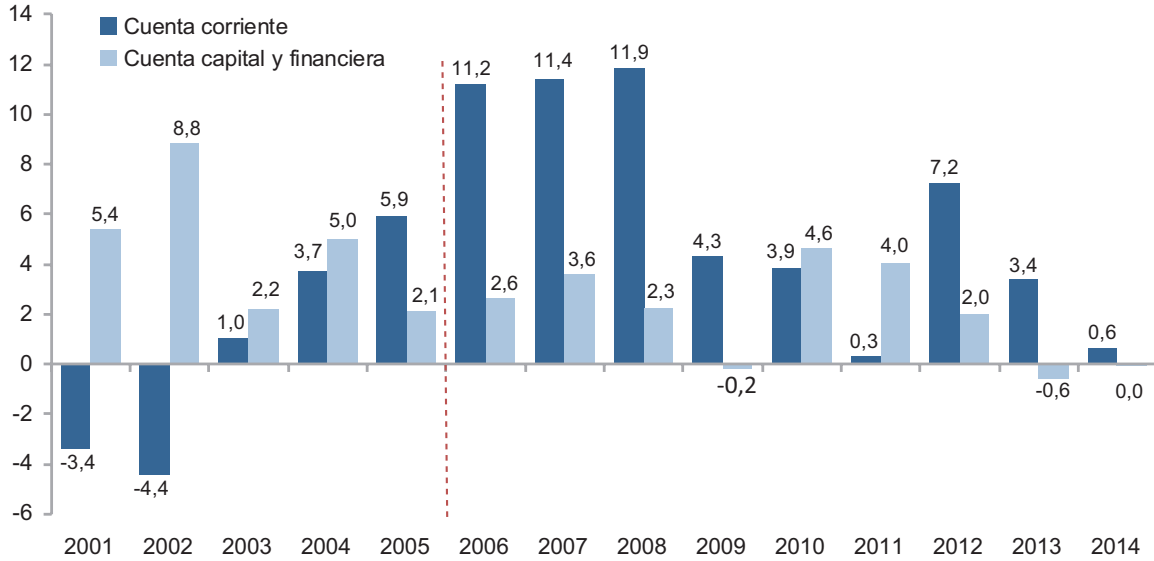
Por su parte, la cuenta capital y financiera presentó un flujo negativo de \$us109 millones. El sector público presentó flujos de entrada mayores a los de salida por \$us1.102 millones explicado básicamente por el pago extraordinario por exportaciones de gas rico de gestiones anteriores, considerando inclusive una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industria Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de la planta ensambladora de equipos de computación “Quipus” por \$us53 millones y la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) por \$us74 millones y proyectos asociados a la planta liofilizadora de frutas en el trópico de Cochabamba, transformación de fibra de camélidos, procesamiento apícola, implementación del programa exploración y equipamiento de la empresa minera Huanuni y la adquisición de concentrados de estaño e insumos para la planta de Ausmelt Vinto, que en conjunto demandó \$us68 millones.

La inversión de cartera registró flujos de salida mayores a los de entrada por \$us561 millones, debido al incremento de los activos externos del sector privado, en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA). La inversión extranjera directa recibida alcanzó a \$us2.113 millones, monto mayor al de 2013 constituyéndose entre los más altos de los últimos 17 años. Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (63,9%), industria (20,2%) y minería (9,8%).

<sup>2</sup> Se utilizó un PIB nominal anual para 2014 de \$us33.248 millones.

<sup>3</sup> Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

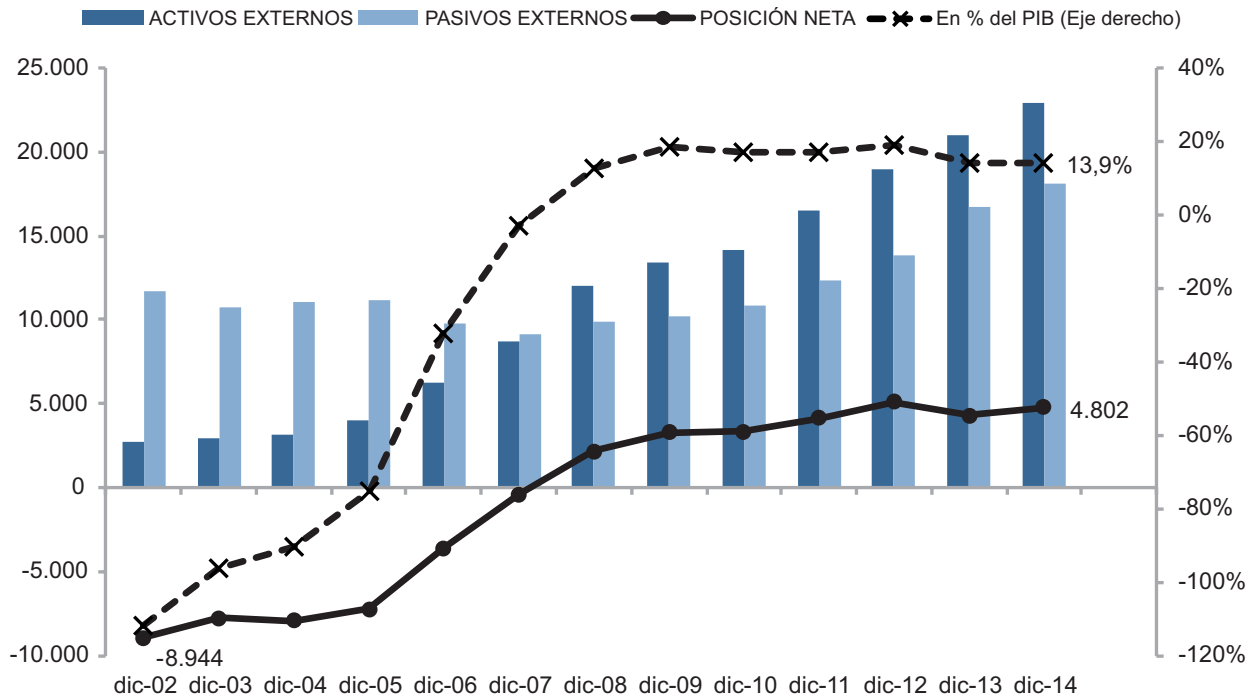
**Gráfico 2.1**  
**Balanza de pagos**  
(En % del PIB)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El país presenta una posición externa sólida que se refleja en el elevado nivel de reservas internacionales y en una posición acreedora frente al exterior desde 2008 (cuyo saldo a diciembre de 2014 alcanzó a 13,9% del PIB; Gráfico 2.2).

**Gráfico 2.2**  
**Posición de Inversión Internacional de Bolivia**  
(En millones de \$us y % del PIB)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Tabla 2.1**  
**Balanza de Pagos**  
(En millones de \$us)

	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>	2014 <sup>P</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1.970,0</b>	<b>1.054,2</b>	<b>9,6</b>
1. Balanza Comercial	2.675,7	2.318,9	1.731,3
Exportaciones FOB	11.254,0	11.656,7	12.265,8
Importaciones CIF <sup>1</sup>	8.578,3	9.337,7	10.534,5
2. Servicios	-342,1	-626,8	-1.099,0
3. Renta (neta)	-1.629,3	-1.907,8	-1.706,9
Intereses recibidos	125,2	151,2	148,8
Intereses debidos	-118,2	-153,4	-175,6
Otra renta de la inversión (neta)	-1.649,0	-1.916,5	-1.689,7
Renta del trabajo (neta)	12,6	10,9	9,6
4. Transferencias	1.265,8	1.269,8	1.084,2
Oficiales (excluido HIPC)	218,6	172,3	24,9
Donaciones HIPC	8,7	6,5	3,6
Privadas	1.038,5	1.091,0	1.055,7
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>542,0</b>	<b>-176,9</b>	<b>-108,8</b>
1. Sector Público	651,2	-458,5	1.101,5
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	688,4	1.050,2	528,4
Otro capital público (neto) <sup>2</sup>	-37,2	-1.508,7	573,1
2. Sector Privado	-109,2	281,6	-1.210,3
Transferencias de capital	5,7	6,1	5,3
Inversión extranjera directa (neta)	1.060,0	1.749,6	647,8
Inversión de cartera (neta)	-360,3	-428,7	-560,5
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>3</sup>	-132,7	-26,3	243,3
Deuda privada neta de corto plazo <sup>3,4</sup>	8,0	-23,6	1,5
Activos externos netos de corto plazo <sup>5</sup>	71,0	17,3	-181,6
Otro capital del sector privado <sup>6</sup>	-760,9	-1.012,8	-1.366,1
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-800,4</b>	<b>244,3</b>	<b>1.070,0</b>
<b>IV. BALANCE GLOBAL(I+II+III)</b>	<b>1.711,6</b>	<b>1.121,6</b>	<b>970,9</b>
<b>V. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-1.711,6</b>	<b>-1.121,6</b>	<b>-970,9</b>
RIN BCB (aumento= negativo) <sup>7</sup>	-1.711,6	-1.121,6	-970,9
<b>Items pro memoria:</b>			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	7,2	3,4	0,0
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,0	-0,6	-0,3
Saldo de reservas brutas (RB) BCB <sup>8</sup>	13.926,6	14.430,2	15.123,2
RB en meses de importaciones <sup>9</sup>	16,8	15,6	14,1

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>P</sup> Cifras preliminares

<sup>1</sup> Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves.

<sup>2</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, préstamos de corto plazo, activos del TGN y fideicomiso FINPRO

<sup>3</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

<sup>4</sup> Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

<sup>5</sup> Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias

<sup>6</sup> Incluye depósitos, adquisición de bonos soberanos, cuentas por cobrar, préstamos al exterior y movimientos de efectivo

<sup>7</sup> Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro

<sup>8</sup> A tipos de cambio y precio del oro de fin de período

<sup>9</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

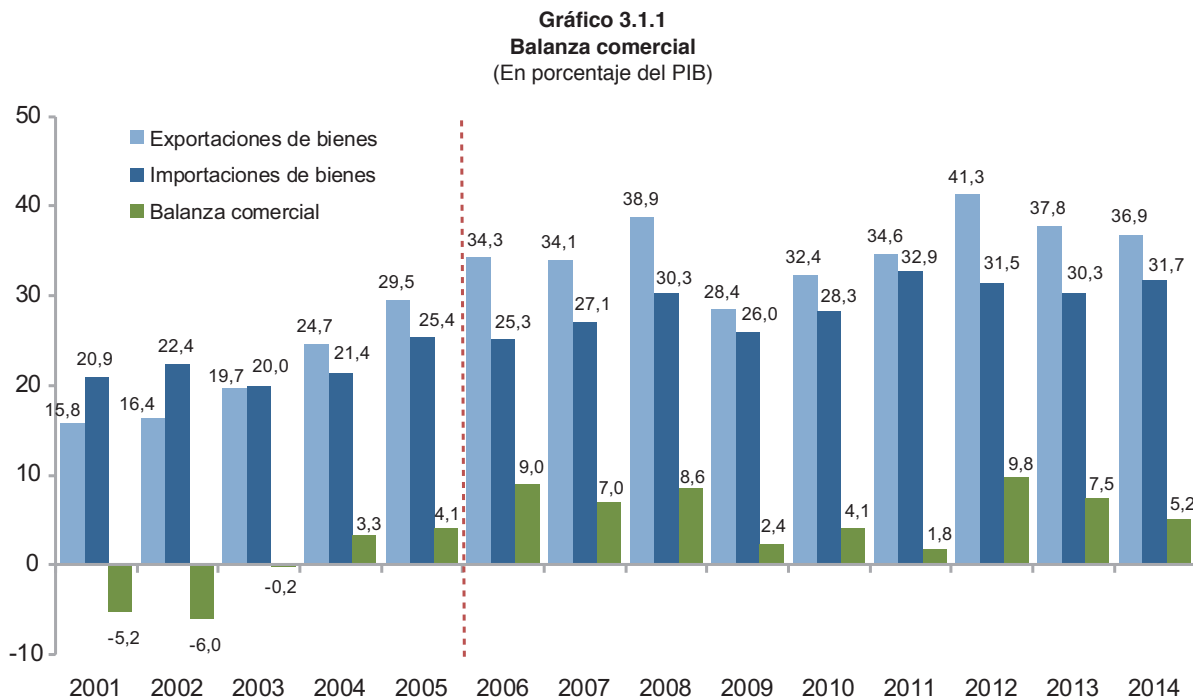


### 3. Cuenta corriente

En la gestión 2014, la cuenta corriente registró un superávit de \$us10 millones, este resultado se debe al balance comercial positivo y a las remesas recibidas. Sin embargo, cabe señalar la disminución del saldo de la balanza comercial en relación a 2013 debido al dinamismo de las importaciones, principalmente de bienes de capital e intermedios, que más que compensaron el aumento de las exportaciones.

#### 3.1 Comercio exterior

La balanza comercial presentó un superávit de \$us1.731 millones, monto menor al observado en la gestión 2013 debido al mayor dinamismo de las importaciones (particularmente de los bienes de capital para la industria y agricultura), en relación a las exportaciones (Gráfico 3.1.1).



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de bienes FOB (\$us12.266 millones) fueron mayores en 5,2% con relación a 2013. Este incremento estuvo impulsado por los mayores valores de exportaciones de minerales (oro, zinc, cobre y otros), hidrocarburos (petróleo) y en la mayoría de los productos no tradicionales con excepción de soya en grano y harina, joyería, palmitos y azúcar. Cabe resaltar el mayor volumen de los productos mineros exportados con excepción de plomo y antimonio; en hidrocarburos de gas natural y en productos no tradicionales de torta de soya, aceite de soya, castaña y cueros, que tienen incidencia significativa en la actividad económica del país. Las exportaciones en términos del PIB para 2014 representan 36,9%

**Tabla 3.1.1**  
**Exportaciones por producto**  
(En millones de dólares)

	Enero - Diciembre <sup>P</sup>								
	2013			2014			Variaciones relativas		
	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor <sup>(1)</sup>	Volumen <sup>(2)</sup>	Valor Unitario <sup>(3)</sup>	Valor	Volumen	Valor Unitario
<b>Minerales</b>	<b>3.068,7</b>			<b>3.924,1</b>			<b>27,9</b>		
Zinc	756,8	108,5	0,9	980,9	94,1	1,0	29,6	-13,3	4,4
Cobre	49,1	2,0	3,2	60,0	2,6	2,7	22,3	26,8	-16,6
Oro	561,8	8,9	1.282,6	1.384,3	4,9	1.212,1	146,4	-45,1	-5,5
Plata	1.005,4	330,2	20,3	832,0	326,6	16,6	-17,2	-1,1	-18,3
Estaño	370,1	4,0	10,2	365,5	4,1	8,5	-1,3	3,4	-16,8
Plomo	168,2	21,3	1,0	160,3	16,8	0,8	-4,7	-21,1	-13,6
Wolfram	30,2	0,5	9,2	28,4	0,6	6,2	-5,7	20,3	-32,9
Antimonio	51,7	0,9	4,3	39,3	1,0	3,6	-24,0	17,8	-15,9
Otros	75,4			73,3			-2,7		
<b>Hidrocarburos</b>	<b>6.625,8</b>			<b>6.569,5</b>			<b>-0,8</b>		
Gas natural	6.113,4	4.421	10,0	5.986,5	4.400	7,4	-2,1	-0,5	-26,1
Petróleo	511,1	1.112,8	118,4	582,5	46,7	873,2	14,0	-95,8	637,6
Otros	1,3	3,0	0,1	0,6	3,0	0,1	-55,7	-1,1	-44,1
<b>No tradicionales</b>	<b>2.346,4</b>			<b>2.200,3</b>			<b>-6,2</b>		
Quínua	153,3	6	3.842	196,6	5	6.775	28,3	-18,7	76,4
Café	15,5	1,3	2	16,6	0,4	1,9	6,9	-65,2	-1,4
Prendas de vestir	19,6	0,3	14.222	31,7	0,2	24.951	61,4	-11,0	75,4
Harina de soya	37,1	16,1	477	36,1	16,0	498	-2,7	-0,9	4,4
Maderas	49,3	14,1	681	51,5	13,4	904	4,5	-4,8	32,8
Torta de soya	612,2	279,5	428	662,2	199,7	436	8,2	-28,5	1,8
Cueros	45,0	4,6	3.280	51,0	3,3	3.159	13,5	-27,5	-3,7
Palmitos	16,6	1,5	2.455	15,9	1,7	2.559	-4,1	10,4	4,2
Castaña	122,8	3,7	6.169	171,3	2,9	6.606	39,5	-20,4	7,1
Aceite de soya	278,1	57,7	943	293,7	59,4	826	5,6	2,9	-12,4
Soya en grano	263,8	45,8	453	89,8	0,0	489	-66,0	-100,0	8,0
Azúcar	77,1	14,3	504	10,2	0,0	523,6	-86,7	-100,0	3,8
Joyería	73,1	0,1	28.768	41,2	0,4	25.600	-43,6	193,5	-11,0
Otros	582,9			532,4			-8,7		
<b>Otros bienes</b>	<b>286,9</b>			<b>297,3</b>			<b>3,6</b>		
Bienes para transformación	115,9			112,3			-3,1		
Joyería con oro importado	41,2	0,7	26.128	45,8	0,4	23.996	11,1	-47,4	-8,2
Otros	74,7			66,5			-10,9		
Combustibles y lubricantes	52,1			51,1			-1,9		
Reexportaciones	118,9			133,9			12,6		
<b>Valor oficial</b>	<b>12.327,7</b>			<b>12.991,2</b>			<b>5,4</b>		
Ajustes <sup>(4)</sup>	<b>-671,0</b>			<b>-725,3</b>			<b>8,1</b>		
<b>Valor FOB</b>	<b>11.656,7</b>			<b>12.265,8</b>			<b>5,2</b>		
<b>Ítem pro memoria:</b>									
<b>Soya y derivados<sup>(5)</sup></b>	<b>1.191,2</b>	399,1	498,8	<b>1.081,8</b>	275,2	505,7	<b>-9,2</b>	<b>-31,1</b>	<b>1,4</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1</sup> En millones de dólares

<sup>2</sup> En miles de toneladas métricas finas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3.

Petróleo en miles de barriles

<sup>3</sup> 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. Algodón y café en dólares por libra.

Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

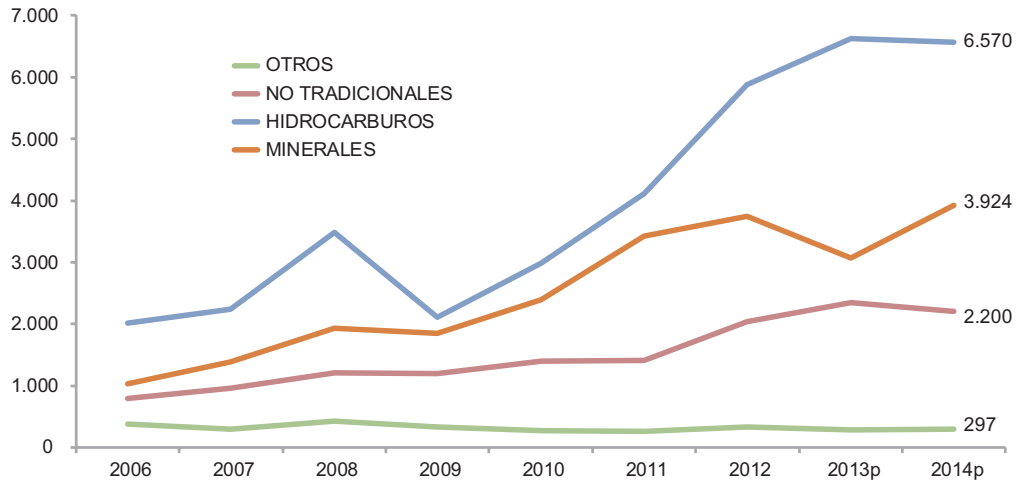
<sup>4</sup> Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones

<sup>5</sup> Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX

<sup>P</sup> Cifras preliminares

Por rubros, se destacan las exportaciones de hidrocarburos que registraron la mayor participación respecto al total. El valor exportado en los rubros de hidrocarburos, minerales y productos no tradicionales fue superior al registrado en todos los años anteriores (Gráfico 3.1.2).

**Gráfico 3.1.2**  
Exportaciones de bienes por rubro  
(En millones de dólares)



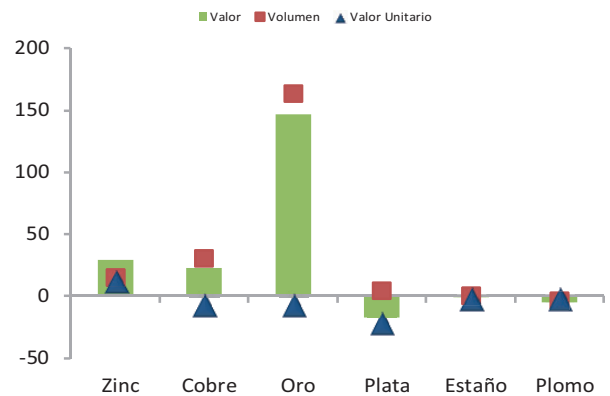
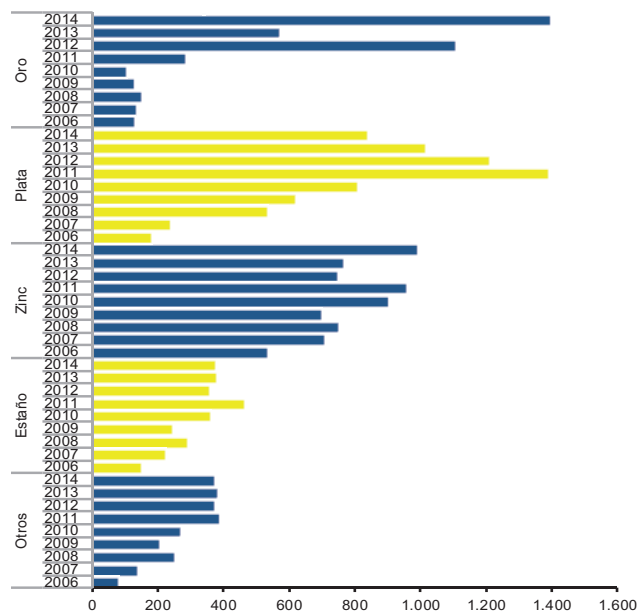
FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las reducciones en los valores unitarios de los minerales respecto a los registrados en la gestión 2013 se deben principalmente a las expectativas de disminución de la demanda externa mundial por los problemas económicos que enfrentan varios países de la Zona Euro y el menor dinamismo de China.

**Gráfico 3.1.3**  
Exportaciones de minerales

(En millones de dólares)

(Variación respecto a 2013)

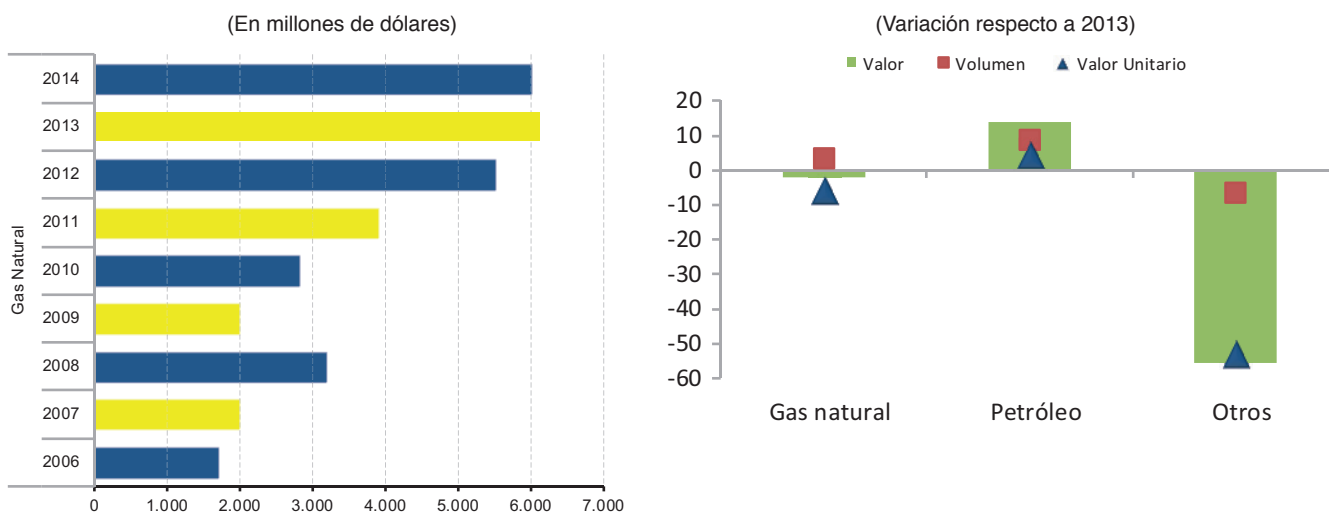


FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de hidrocarburos disminuyó en 0,8% con relación a la gestión 2013. Las exportaciones de gas natural fueron menores en 2,1% a las registradas en la gestión anterior que se explica por la disminución del precio; sin embargo, los volúmenes exportados se incrementaron para Argentina y Brasil (Gráfico 3.1.4).

En promedio se exportaron a Brasil 32,4 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us9,0 el millar de pies cúbicos (mp3). A la República de Argentina, se exportaron en promedio 15,7 mmM3/d a un precio de \$us11,0 por mp3.

**Gráfico 3.1.4**  
**Exportaciones de hidrocarburos**

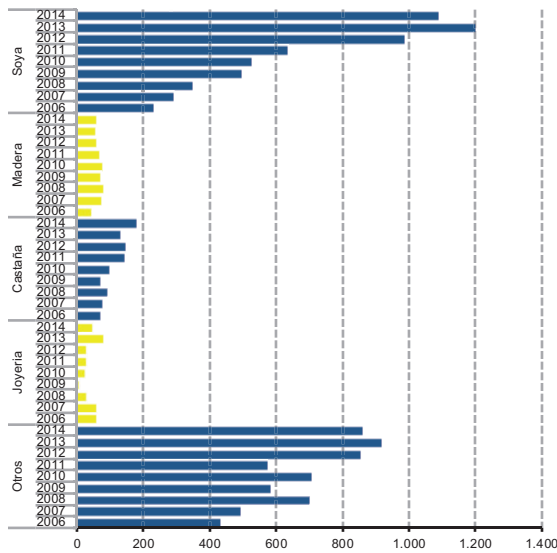


FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

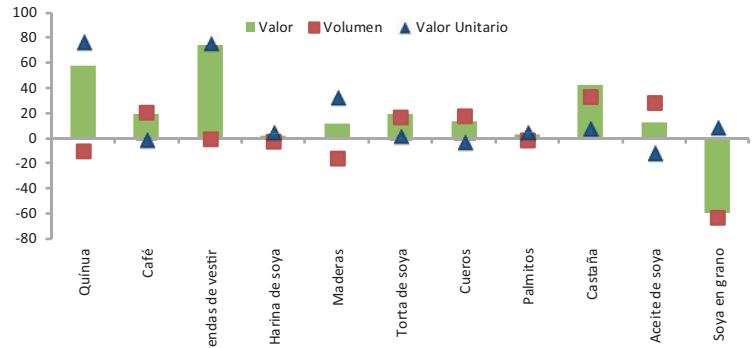
Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales registró un decremento de 6,2% con relación a 2013. Esta disminución fue resultado de menores exportaciones de soya en grano, principalmente (Gráfico 3.1.5). En el caso de la torta de soya, los principales destinos fueron Colombia, Perú, Ecuador y Chile. Cabe ponderar la diversificación de las exportaciones no tradicionales, como la chia que en la gestión 2014 registró exportaciones por \$us38 millones. En el caso de la quinua, su valor se incrementó por el notable aumento en los precios (Gráfico 3.1.6), los principales destinos son Estados Unidos (60,0%), Francia (8,0%) y Alemania (6,6%).

**Gráfico 3.1.5**  
**Exportaciones de producto no tradicionales**

(En millones de dólares)

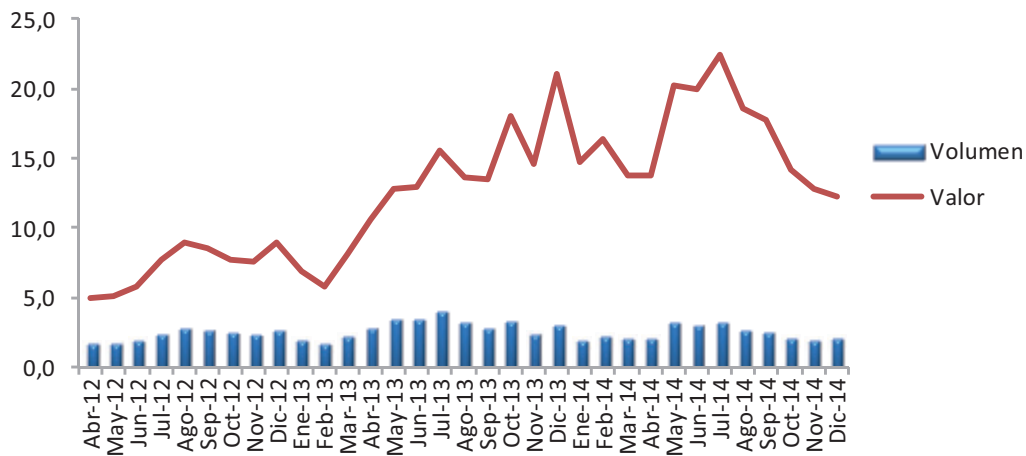


(Variación respecto a 2013)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Gráfico 3.1.6**  
**Exportación mensual de Quinua**  
(En millones de dólares y miles de toneladas)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes CIF (\$us10.535 millones) fue mayor al de la gestión 2013 en 12,8%. Se debe remarcar que el 78,7% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y bienes de capital (donde destaca la variación absoluta de bienes de capital e intermedios para la industria y materiales de construcción). Resalta el incremento de las importaciones de bienes de consumo duradero (12,5%), específicamente de vehículos particulares. Las importaciones representan el 31,7% del PIB para 2014 (Gráfico 3.1.1).

**Tabla 3.1.2**  
**Importaciones**  
(En millones de dólares)

Detalle	2013 <sup>P</sup>		2014 <sup>P</sup>		Variación
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	%
Importaciones CIF ajustadas <sup>1</sup>	9.337,7		10.535,0		12,8
Importaciones CIF	9.353,0	100,0	10.560,4	100,0	12,9
Bienes de consumo	1.994,4	21,3	2.198,1	20,8	10,2
No duradero	1.060,9	11,3	1.147,8	10,9	8,2
Duradero	933,5	10,0	1.050,3	9,9	12,5
Bienes intermedios	4.387,9	46,9	4.816,8	45,6	9,8
Combustibles	1.237,0	13,2	1.214,7	11,5	-1,8
Para la agricultura	378,0	4,0	377,4	3,6	-0,1
Para la industria	2.038,6	21,8	2.270,9	21,5	11,4
Materiales de construcción	493,8	5,3	613,5	5,8	24,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	240,4	2,6	340,3	3,2	41,5
Bienes de capital	2.912,7	31,1	3.495,2	33,1	20,0
Para la agricultura	182,8	2,0	220,5	2,1	20,6
Para la industria	2.080,0	22,2	2.511,1	23,8	20,7
Equipo de transporte	649,8	6,9	763,7	7,2	17,5
Diversos <sup>2</sup>	58,0	0,6	50,1	0,5	-13,5

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

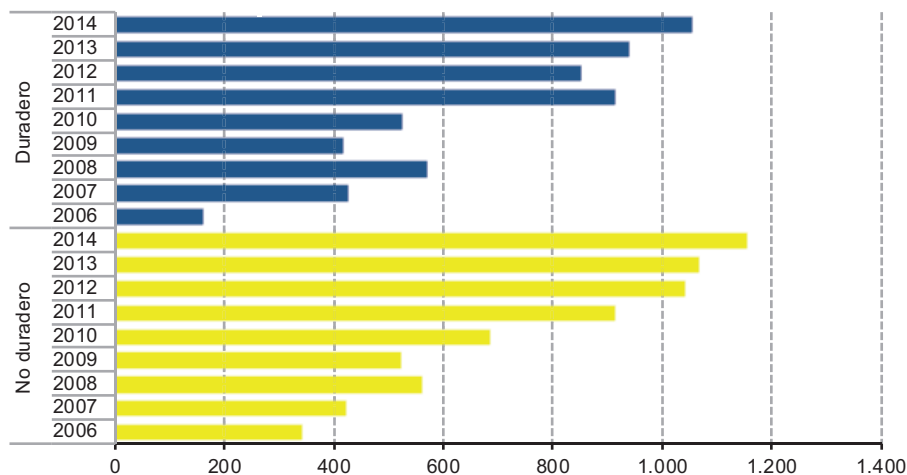
NOTA: <sup>1</sup> Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

<sup>2</sup> Incluye efectos personales

<sup>P</sup> Cifras preliminares

Las importaciones de bienes de consumo duradero registraron un incremento de 12,5% alcanzando \$us1.050 millones respecto a 2013, destacando los vehículos de transporte particular. Mientras que las importaciones de bienes de consumo no duradero se incrementaron en 8,2%, donde resaltan los productos alimenticios elaborados y productos farmacéuticos (Gráfico 3.1.7).

**Gráfico 3.1.7**  
**Importaciones de bienes de consumo**  
(En millones de dólares)

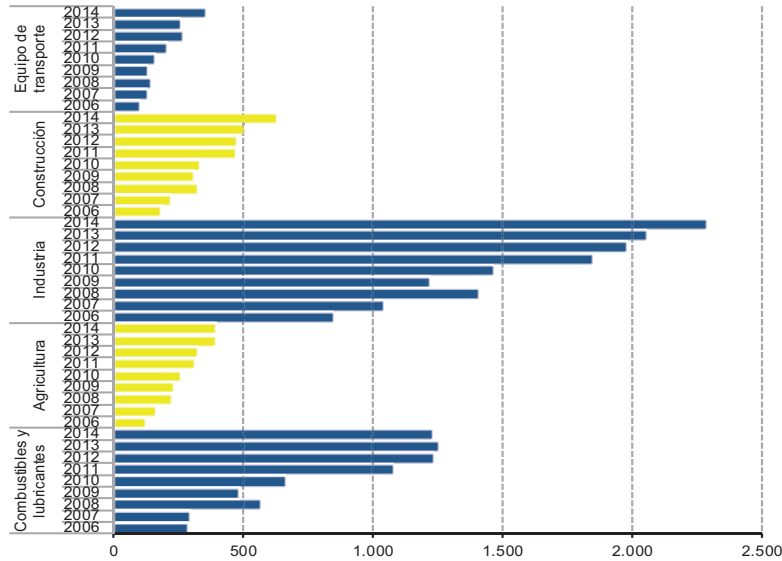


FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se incrementaron en 4,8% con relación a la gestión 2013, principalmente por la adquisición de materiales de construcción y materias primas para la industria. Los bienes intermedios representan 43,6% del valor total de las importaciones. Se destaca la disminución de las importaciones de combustibles debido a la menor importación de diésel y de partes y accesorios de equipo de transporte (Gráfico 3.1.8).

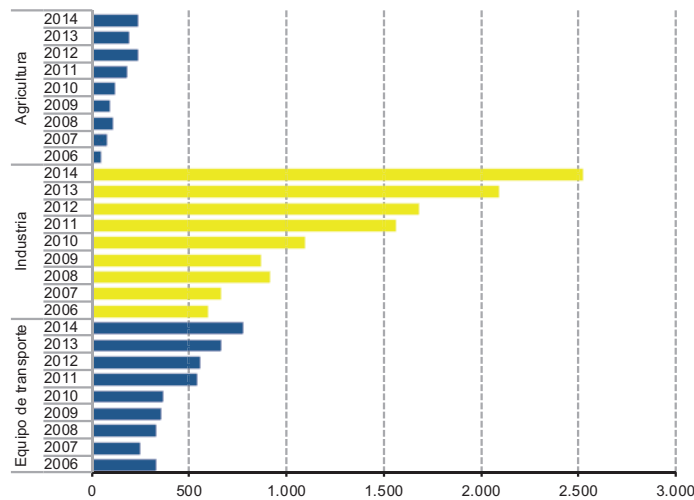
**Gráfico 3.1.8**  
**Importaciones de bienes intermedios**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital alcanzaron \$us3.712 millones con un incremento de 27,4% con relación a 2013. Cabe resaltar que estos bienes fueron destinados principalmente a la agricultura e industria (Gráfico 3.1.9).

**Gráfico 3.1.9**  
**Importaciones de bienes de capital**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

### Flujos comerciales por zonas económicas

Los cambios más representativos en los flujos comerciales de Bolivia con el resto del mundo, registrados en la gestión 2014 con relación al mismo periodo del año anterior, se presentan en la Tabla 3.1.3.

- Con el MERCOSUR, el superávit comercial fue de \$us3.601 millones, 10,1% menor al registrado en 2013, debido básicamente a un incremento de las importaciones del 7,9% reflejados en materias primas y productos intermedios para la industria y bienes de consumo como productos alimenticios elaborados y vehículos de transporte particular. Asimismo, las exportaciones de hidrocarburos disminuyeron en 0,8%.
- Con EE.UU., el superávit comercial fue de \$us806 millones, notablemente superior al registrado en la gestión 2013, explicado principalmente por un incremento de las exportaciones de oro y estaño metálico. Dentro de los productos no tradicionales, los principales productos exportados son la quinua, y la castaña ambos con un incrementos de 24,1% y 48,1%, respectivamente con relación a 2013.
- Con la Comunidad Andina de Naciones, el superávit fue de \$us452 millones, menor en 29,3% al registrado en 2013, resultado de mayores importaciones materias primas y productos intermedios para la industria de Perú.
- Con Chile, el déficit comercial disminuyó a \$us324 millones desde \$us413 millones registrados en la gestión 2013, debido a una disminución de en las importaciones de combustibles elaborados en \$us140 millones.
- Con la Unión Europea, se registró un déficit de \$us576 millones, frente al déficit de \$us348 millones observado en 2013, como consecuencia de un aumento de las importaciones de equipo de transporte y bienes de capital para la industria.
- Con Suiza, el superávit comercial fue de \$us37 millones mayor en \$us11 millones al registrado en 2013, explicado principalmente por las menores importaciones de combustibles elaborados en \$us89 millones y menores exportaciones de oro metálico y plata.
- Con China se registró un déficit comercial de \$us1.381 millones, mayor en \$us449 millones con relación a la gestión 2013, debido a mayores importaciones de bienes de capital e intermedios para la industria y agricultura.
- Con Corea del Sur, se observó un superávit comercial de \$u322 millones, mayor en \$us19 millones al registrado en 2013, explicado principalmente por menores exportaciones de zinc y plata.



Tabla 3.1.3  
Saldo comercial por zonas económicas  
(En millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS	2013 <sup>P</sup>			2014 <sup>P</sup>			Variación Abs.		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI <sup>1</sup>	8.379,0	4.147,0	4.231,9	8.010,4	4.284,1	3.726,3	-368,6	137,1	-505,7
MERCOSUR	6.756,6	2.749,9	4.006,7	6.568,7	2.967,4	3.601,4	-187,9	217,5	-405,3
Argentina	2.521,8	1.019,9	1.501,9	2.559,9	1.152,6	1.407,3	38,1	132,7	-94,6
Brasil	4.042,9	1.599,7	2.443,2	3.824,0	1.663,6	2.160,4	-218,9	63,9	-282,8
Paraguay	39,2	78,5	-39,4	61,9	94,3	-32,3	22,8	15,7	7,0
Uruguay	7,6	36,2	-28,6	7,7	51,1	-43,4	0,1	14,8	-14,8
R. B. de Venezuela	145,1	15,6	129,5	115,2	5,9	109,3	-29,9	-9,7	-20,2
Comunidad Andina	1.460,6	821,6	639,0	1.329,0	877,5	451,5	-131,6	55,9	-187,5
Colombia	676,9	183,4	493,5	682,3	182,3	499,9	5,4	-1,1	6,5
Ecuador	146,0	37,2	108,8	95,9	45,8	50,2	-50,0	8,6	-58,6
Perú	637,7	601,0	36,8	550,8	649,4	-98,6	-87,0	48,5	-135,4
Chile	160,4	573,8	-413,3	112,1	436,1	-324,0	-48,3	-137,7	89,4
Cuba	1,3	1,8	-0,5	0,5	3,2	-2,6	-0,8	1,4	-2,2
MCCA <sup>2</sup>	4,9	5,9	-1,0	2,1	8,5	-6,4	-2,8	2,6	-5,4
TLC (NAFTA) <sup>3</sup>	1.437,7	1.508,2	-70,4	2.288,5	1.634,3	654,2	850,8	126,2	724,6
Estados Unidos	1.246,2	1.170,4	75,7	2.044,3	1.238,8	805,5	798,2	68,3	729,8
Canadá	165,8	57,9	107,9	200,3	94,0	106,4	34,5	36,1	-1,5
México	25,8	279,8	-254,1	43,9	301,6	-257,7	18,1	21,7	-3,7
RUSIA	6,5	12,5	-6,0	4,8	36,7	-31,9	-1,7	24,2	-25,9
Unión Europea (UE)	848,8	1.196,6	-347,8	790,6	1.366,1	-575,5	-58,2	169,5	-227,7
Alemania	55,9	236,4	-180,6	68,8	211,0	-142,2	12,9	-25,4	38,4
Bélgica	242,7	32,4	210,4	231,3	48,1	183,2	-11,4	15,7	-27,1
Francia	39,8	91,0	-51,2	42,9	186,8	-143,9	3,1	95,8	-92,7
Países Bajos	190,8	147,8	43,0	111,7	85,7	26,0	-79,1	-62,0	-17,0
Reino Unido	105,9	64,6	41,3	123,6	68,7	54,9	17,7	4,1	13,6
Italia	74,1	119,6	-45,5	78,1	188,9	-110,8	4,0	69,3	-65,3
Suecia	1,2	204,9	-203,7	1,6	193,4	-191,9	0,4	-11,5	11,9
Otros UE <sup>4</sup>	138,3	299,8	-161,5	132,6	383,4	-250,8	-5,8	83,6	-89,3
AELC <sup>5</sup>	167,6	140,9	26,6	97,9	61,3	36,6	-69,6	-79,6	10,0
Suiza	165,8	139,0	26,8	96,8	59,5	37,3	-69,0	-79,5	10,5
Noruega	1,8	2,0	-0,2	1,1	1,9	-0,7	-0,6	-0,1	-0,6
Asia	1.240,7	2.291,2	-1.050,5	1.619,0	3.044,5	-1.425,5	378,4	753,3	-375,0
Japón	417,7	469,3	-51,6	433,1	511,8	-78,7	15,4	42,5	-27,1
China	322,1	1.253,8	-931,7	435,2	1.816,2	-1.381,0	113,1	562,3	-449,2
Corea del Sur	404,6	101,5	303,1	496,2	174,5	321,7	91,5	73,0	18,6
Malasia	46,4	19,3	27,1	48,3	21,7	26,6	1,9	2,4	-0,5
Hong Kong	3,9	9,6	-5,7	87,3	7,9	79,4	83,4	-1,7	85,1
India	2,0	108,1	-106,0	2,5	174,8	-172,2	0,5	66,7	-66,2
Tailandia	1,4	84,0	-82,6	1,4	115,6	-114,2	0,1	31,6	-31,6
Taiwán	3,4	54,2	-50,8	2,5	48,3	-45,9	-0,9	-5,9	5,0
Otros Asia	39,2	191,4	-152,2	112,6	173,8	-61,3	73,4	-17,6	91,0
Resto del Mundo	242,6	50,7	191,9	177,8	124,9	52,9	-64,8	74,2	-138,9
<b>TOTAL C I F</b>	<b>12.327,7</b>	<b>9.353,0</b>	<b>2.974,7</b>	<b>12.991,2</b>	<b>10.560,4</b>	<b>2.430,8</b>	<b>663,5</b>	<b>1.207,4</b>	<b>-544,0</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: X = Exportaciones; M = Importaciones

<sup>P</sup> Cifras preliminares<sup>1</sup> Excluye México<sup>2</sup> MCCA = Mercado Común Centroamericano<sup>3</sup> TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte<sup>4</sup> AELC = Asociación Europea de Libre Comercio

### 3.2 Renta

En la gestión 2014, la renta neta fue negativa en \$us1.707 millones, explicada por el pago de utilidades (reinvertidas y remitidas al exterior) por inversión extranjera directa y de cartera que totalizaron \$us1.690 millones y que excedió a los intereses percibidos por la inversión de las reservas internacionales (\$us122 millones),<sup>4</sup> entre otros. Las utilidades generadas por las empresas de inversión extranjera se originaron principalmente de los sectores industrial, minero y, sobre todo, del sector hidrocarburos, que en su mayoría fueron reinvertidas en el país.

### 3.3 Servicios

El déficit de la balanza de servicios durante el 2014 registró un crecimiento de 75% respecto al registrado en similar periodo de 2013, debido a que el incremento de las importaciones de servicios (35,2%) fue mayor al aumento de las exportaciones (12,4%, Tabla 3.3.1).

Las exportaciones de servicios alcanzaron un monto de \$us1.241,8 millones. Se destaca el desempeño de servicios de Viajes, Transportes y Seguros. En el rubro Viajes, el flujo de visitantes fue mayor que el registrado en 2013. En el caso de Transportes su crecimiento se explica por el transporte aéreo de pasajeros debido al dinamismo y nuevos destinos que tuvieron las dos líneas aéreas nacionales BoA y Amazonas.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us2.340,8 millones) aumentaron en 35,2% resultado del incremento en casi todos los rubros de servicios. Resaltan las importaciones del rubro Construcciones, por la puesta en marcha de los proyectos de las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, Gran Chaco, el proyecto de urea y amoniaco, el proyecto de etileno y polipropileno, el de gas natural licuado y los proyectos de exploración de YPFB y, de las empresas productivas del Estado como la fábrica de cemento, el teleférico y Lacteosbol. Se destacan también las importaciones de Otros servicios empresariales, en los que se debe enfatizar los servicios de asistencia técnica y servicios arquitectónicos y de ingeniería, sobre todo de las empresas subsidiarias de YPFB.

**Tabla 3.3.1 Balanza de Servicios**  
(En millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Diciembre		Enero-Diciembre	
	2013 <sup>p</sup>	2014 <sup>o</sup>	2013 <sup>p</sup>	2014 <sup>o</sup>
Viajes	573,8	652,3	520,6	804,8
Transporte	246,0	285,9	398,8	505,5
Seguros	107,6	130,5	175,1	189,9
Comunicaciones	80,2	80,5	202,3	252,8
Informática e información	25,9	21,0	233,3	339,0
Servicios de gobierno niop	17,4	17,9	50,4	68,3
Otros servicios empresariales	29,1	26,4	Regalías y derechos de licencia	68,3
Regalías y derechos de licencia	17,9	18,9	Informática e información	41,1
Financieros	4,3	6,0	Servicios de gobierno niop	46,1
Servicios personales, culturales y recreativos	1,7	1,8	Comunicaciones	45,5
Construcción	0,6	0,7	Servicios personales, culturales y recreativos	15,4
<b>TOTAL</b>	<b>1.104,4</b>	<b>1.241,8</b>	Financieros	32,5
			<b>TOTAL</b>	<b>1.731,2</b>
				<b>2.340,8</b>

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

<sup>p</sup> Cifras preliminares

El total de la importación de servicios excluye fletes y algunos seguros

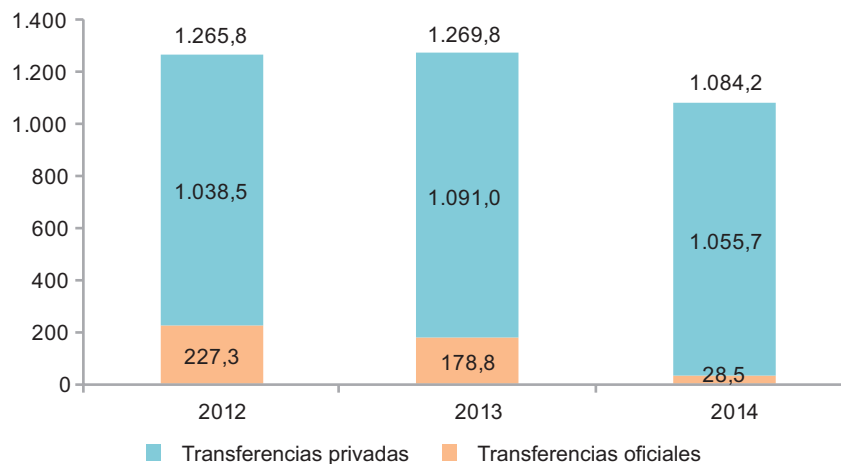
4 Corresponde a la renta efectiva sobre administración de reservas más los intereses devengados que se incluyen en los ingresos cuasifiscales del BCB y forman parte del crédito interno neto de las operaciones de Gobierno General. La cifra difiere de la publicada en el Informe de reservas debido a que es un concepto contable y no incluye variación en la valoración de los títulos.

### 3.4 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes netas (públicas y privadas) alcanzaron en la gestión 2014 un flujo neto favorable de \$us1.084 millones, de los cuales 97,4% corresponde al rubro de transferencias unilaterales privadas (\$us1.056 millones), compuesto principalmente por remesas familiares, mientras que el restante 2,6% corresponde a transferencias oficiales netas destinadas al sector público (Gráfico 3.4.1).

Por su parte, las remesas de emigrantes recibidas contribuyeron al saldo positivo de la cuenta corriente alcanzando a \$us1.164 millones (Tabla 3.4.1), monto menor en 1,5% al registrado en 2013, disminución explicada en parte por el retorno de la población boliviana residente en el exterior.<sup>5</sup> En términos del PIB, el flujo de las remesas representa el 3,5%.

**Gráfico 3.4.1**  
**Transferencias corrientes netas**  
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Tabla 3.4.1**  
**Transferencias corrientes privadas**  
(En millones de dólares y porcentaje)

	2012	2013 <sup>P</sup>	2014 <sup>P</sup>
<b>CREDITO</b>	<b>1.185,8</b>	<b>1.260,7</b>	<b>1.239,1</b>
Remesas de Trabajadores	1.094,3	1.181,8	1.163,6
Otras Transferencias	91,5	78,9	75,6
<b>DEBITO</b>	<b>147,4</b>	<b>169,7</b>	<b>183,5</b>
Remesas de Trabajadores	143,5	163,6	178,3
Otras Transferencias	3,8	6,1	5,1
<b>SALDO NETO</b>	<b>1.038,5</b>	<b>1.091,0</b>	<b>1.055,7</b>

FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>P</sup> Cifras preliminares

<sup>5</sup> Por ejemplo, según el INE de España, los bolivianos que residen en España disminuyeron en 22,2% (variación anual al 1 de enero de 2014).

Las remesas provinieron principalmente de España (44,6%), Estados Unidos (16,5%) y Argentina (8,3%). Cabe destacar también la participación de Brasil y Chile con 7,6% y 7,4%, respectivamente. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz que recibió 40,2%, Cochabamba 29,5% y La Paz 16,4% (Tabla 3.4.2).

**Tabla 3.4.2**  
**Remesas de trabajadores**  
(En millones de dólares y %)

Según país de origen			Según plaza de pago		
PAIS	Millones \$us	%	PLAZO DE PAGO	Millones \$us	%
Alemania	5,9	0,5	La Paz	190,5	16,4
Argentina	96,9	8,3	Cochabamba	342,8	29,5
Brasil	88,3	7,6	Santa Cruz	467,7	40,2
Chile	85,6	7,4	Tarija	20,8	1,8
España	518,6	44,6	Potosi	15,3	1,3
Estados Unidos	191,8	16,5	Oruro	20,8	1,8
Francia	7,7	0,7	Chuquisaca	67,2	5,8
Italia	26,1	2,2	Beni	34,4	3,0
Paraguay	6,8	0,6	Pando	4,0	0,3
Peru	17,8	1,5	<b>TOTAL</b>	<b>1163,6</b>	<b>100,0</b>
Suiza	16,3	1,4			
Otros	101,6	8,7			
<b>TOTAL</b>	<b>1163,6</b>	<b>100,0</b>			

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

#### 4. Cuenta capital y financiera

La cuenta capital y financiera presentó un flujo negativo de \$us109 millones. En términos del PIB para 2014, representó un déficit de 0,3%.

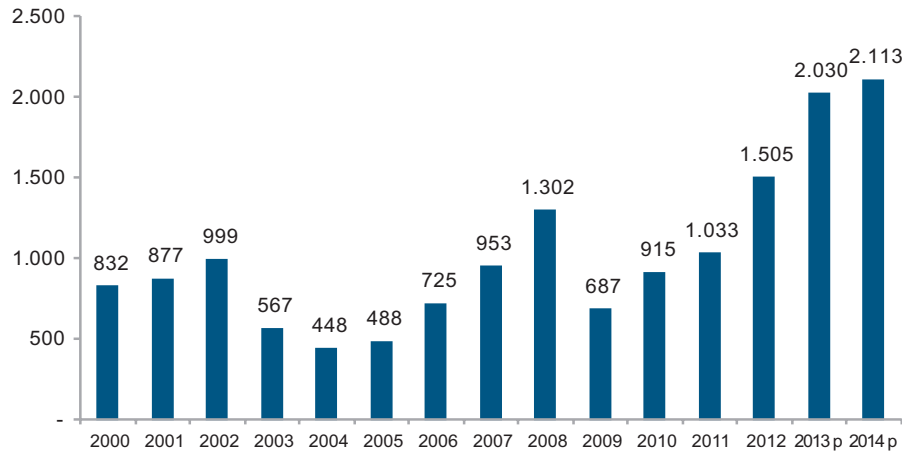
Las transacciones del sector público registraron un flujo positivo de \$us1.102 millones, frente a uno negativo en 2013 (\$us459 millones), explicado básicamente por el pago extraordinario por exportación de gas rico de gestiones anteriores considerando inclusive una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industria Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de la planta ensambladora de equipos de computación “Quipus” por \$us53 millones y la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) por \$us74 millones y proyectos asociados a la planta liofilizadora de frutas en el trópico de Cochabamba, transformación de fibra de camélidos, procesamiento apícola, implementación del programa exploración y equipamiento de la empresa minera Huanuni y la adquisición de concentrados de estaño e insumos para la planta de Ausmelt Vinto, que en conjunto demandó \$us68 millones.

El sector privado presentó un flujo negativo de \$us1.210 millones, destacando los mayores flujos de IED principalmente en hidrocarburos, industria y minería. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo de \$us561 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado.

##### 4.1 Inversión extranjera directa

Se destaca el flujo significativo de Inversión Extranjera Directa (IED) bruta que ascendió a \$us2.113 millones monto mayor al de la gestión 2013 constituyéndose como nuevo nivel record (Gráfico 4.1.1.).

**Gráfico 4.1.1**  
**Inversión Extranjera Bruta**  
(En millones de dólares)



FUENTE: INE y Encuesta de Capital Privado Extranjero - BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares

Por su parte la IED neta registró \$us648 millones, menor al recibido en 2013 debido a las amortizaciones de créditos intrafirma por \$us858 millones y a la adquisición del Gobierno Nacional de acciones de las empresas Transierra, PAE y Transportadora de Electricidad (TDE), las cuales se registran como desinversión<sup>6</sup> y no corresponden a salidas de capital.

Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (63,9%), industria (20,2%) y minería (9,8%). En términos del PIB, la IED bruta alcanzó a 6,4% y la inversión extranjera directa neta a 1,9%.

**Tabla 4.1.1**  
**Inversión extranjera directa por sectores**  
(En millones de dólares)

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES	2013 p	2014 p
<b>I. TOTAL RECIBIDO</b>	<b>2.029,8</b>	<b>2.112,9</b>
HIDROCARBUROS	1.399,5	1.350,8
MINERÍA	151,0	207,2
INDUSTRIA	306,4	426,0
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	59,9	14,6
COMERCIO, ELECTRICIDAD Y OTROS	113,1	114,3
<b>II. DESINVERSIÓN</b>	<b>280,2</b>	<b>1.465,1</b>
Del cual		
Venta de Participación a Inversionistas Locales <sup>1,2</sup>	0,1	575,3
Amortización de Créditos Relacionados <sup>2,3</sup>	280,1	858,3
<b>III. IED NETA</b>	<b>1.749,6</b>	<b>647,8</b>

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>p</sup> Cifras preliminares  
<sup>1/</sup> Compra de Acciones Efectivizadas (Transportadora de Electricidad, Pan American Energy, Transierra)  
<sup>2/</sup> No corresponde a retiros de capital  
<sup>3/</sup> Pago de deuda con empresas relacionadas

<sup>6</sup> Según la Metodología de Balanza de Pagos las amortizaciones de préstamos intrafirma y las adquisiciones de capital se registran en la cuenta Desinversión, y no corresponden a retiros de capital.

## 4.2 Inversión de cartera

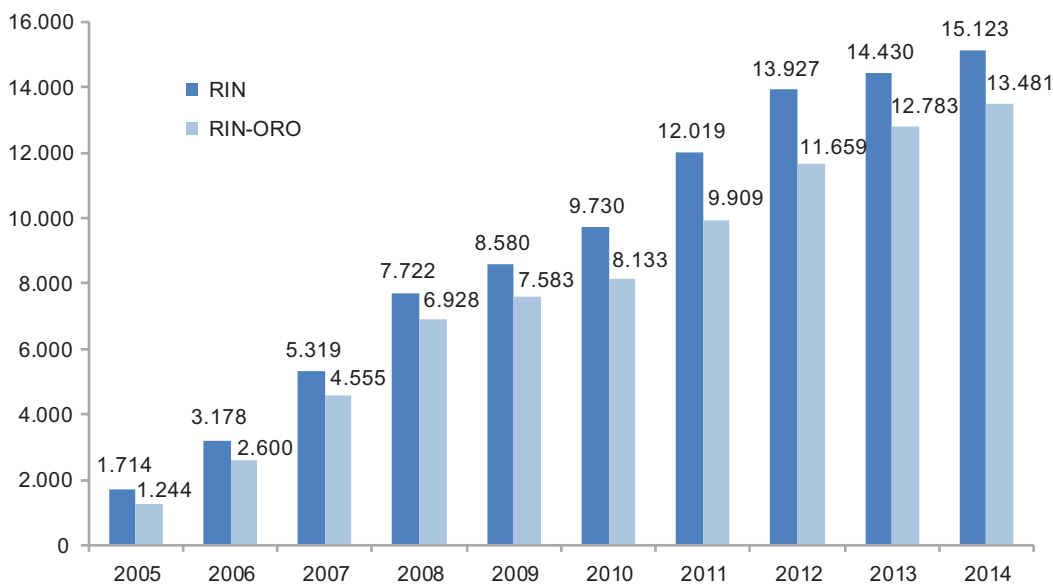
En la gestión 2014, la inversión de cartera neta registró un flujo negativo de \$us561 millones (\$us429 millones en la gestión anterior), explicado por el incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

## 5. Reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2014 las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a \$us15.123 millones, monto que supera en \$us693 millones a los \$us14.430 millones registrados a fines de 2013, de los cuales \$us1.642 millones (11%) se encuentran en oro y \$us13.481 millones (89%) en distintas monedas extranjeras. Este saldo permite cubrir 14 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

Es importante señalar que durante el tercer trimestre de 2014 se registraron ingresos por exportaciones de gas rico por parte de Brasil correspondientes al periodo 2008 a 2013, lo que influyó en el mayor crecimiento de las reservas registrado en este periodo. Por otra parte destacar el pago de acciones a Transierra por parte de YPFB y la importación de maquinaria y equipos para la construcción y montaje de la planta de cemento Oruro.

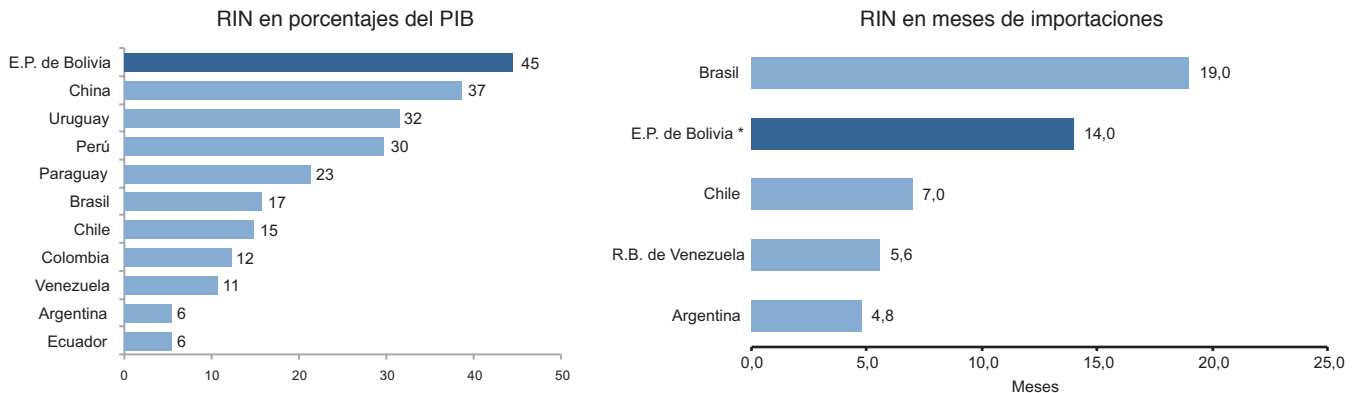
**Gráfico 5.1**  
Reservas internacionales netas del BCB  
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las RIN representan 45% del PIB, el más alto de la región y también es mayor al registrado por China, en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo lugar después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2**  
**Reservas internacionales netas en países seleccionados: 2014**  
 (En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2014. Para Bolivia, BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los elevados porcentajes 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 (Tabla 5.1).

**Tabla 5.1**  
**Indicadores de cobertura de reservas internacionales**  
 (Ratios en porcentajes)

	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	317	391	415	438
Depósitos totales	112	106	93	84
Dinero en sentido amplio (M'3)	83	80	71	65

FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Después del sustancial incremento de la demanda de dólares en el Bolsín en octubre de 2012 que superó los \$us53 millones diarios ofertados en ese momento, a raíz de la emisión de bonos soberanos por el E.P. de Bolivia, la oferta diaria de divisas se incrementó a \$us150 millones, monto que se redujo a \$us120 millones en junio de 2013, pasando los restantes \$us30 millones a constituirse en la oferta para las Ventas Directas, mecanismo que se explica más adelante en esta subsección.

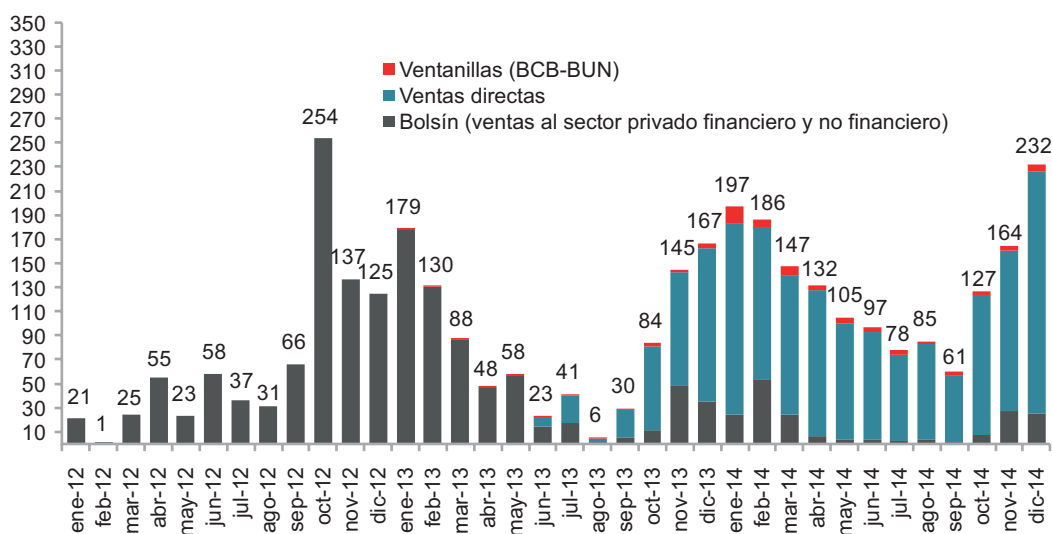
A partir de fines de 2012 y con el fin de garantizar la liquidez en dólares en la economía nacional, el BCB implementó medidas complementarias. En diciembre de 2012 se reglamentó la venta inmediata de dólares estadounidenses al público a través de ventanillas del BCB y/o Banco Unión S.A. En enero de 2013, se dispuso la venta de dólares al público por medio del Bolsín por montos superiores a \$us100.000 que se abonan al día siguiente de su adjudicación. Las solicitudes se pueden realizar de acuerdo a las siguientes modalidades adicionales: las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) por cuenta de un cliente y el público en general instruyendo el débito y abono de sus cuentas en las EIF.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> R.D. 007/2013 de 8 de enero de 2013.

Adicionalmente, en junio de 2013, el BCB aplicó una nueva medida denominada Ventas Directas, que consiste en la venta de dólares a las EIF y al público en general a través del Sistema de Operaciones Cambiarias (SIOC), que permiten completar la transacción en forma inmediata y a nivel nacional, accediendo a una oferta diaria de \$us30 millones que se asignan por orden de llegada, con un mínimo de \$us100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Esta transacción también se realiza mediante el débito en cuentas en MN y abono en cuentas en dólares en las EIF.<sup>8</sup>

Las medidas aplicadas por el BCB aseguraron la liquidez en dólares a toda la población. En efecto, el acceso al Bolsín por parte del sector privado no financiero reemplazó a la demanda del sistema financiero que hasta diciembre de 2012 accedía con exclusividad a este mecanismo; sin embargo, estas ventas se fueron reduciendo llegando a ser prácticamente nulas en agosto y septiembre de 2013 y en lo que va del último trimestre de 2014 se reactivaron las ventas a través del bolsín. En contraste, las Ventas Directas, se han convertido en el instrumento más utilizado desde su implementación (Gráfico 5.3).

**Gráfico 5.3**  
**Venta de divisas del BCB**  
(En millones de dólares)



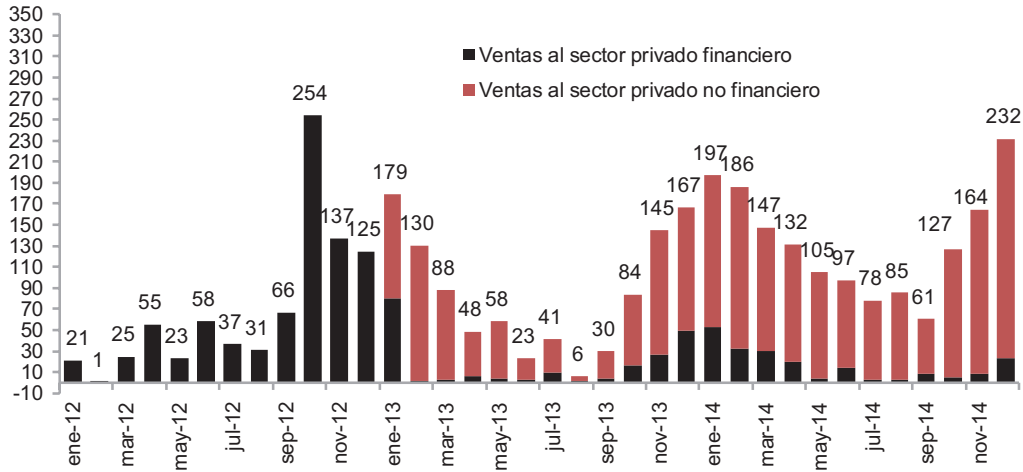
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La mayor venta de dólares del BCB al sector privado no financiero a diciembre de 2014 se explica en parte por el incremento de las importaciones de bienes, principalmente los de capital. Por su parte, el sector financiero también reactivó su demanda de ME en los tres primeros meses del año, sin embargo en los seis siguientes se desaceleró y en los dos últimos meses se reactivó (Gráfico 5.4).

<sup>8</sup> R.D. 063/2013 de 11 de junio de 2013.



**Gráfico 5.4**  
**Venta de divisas del BCB por sectores**  
 (En millones de dólares)

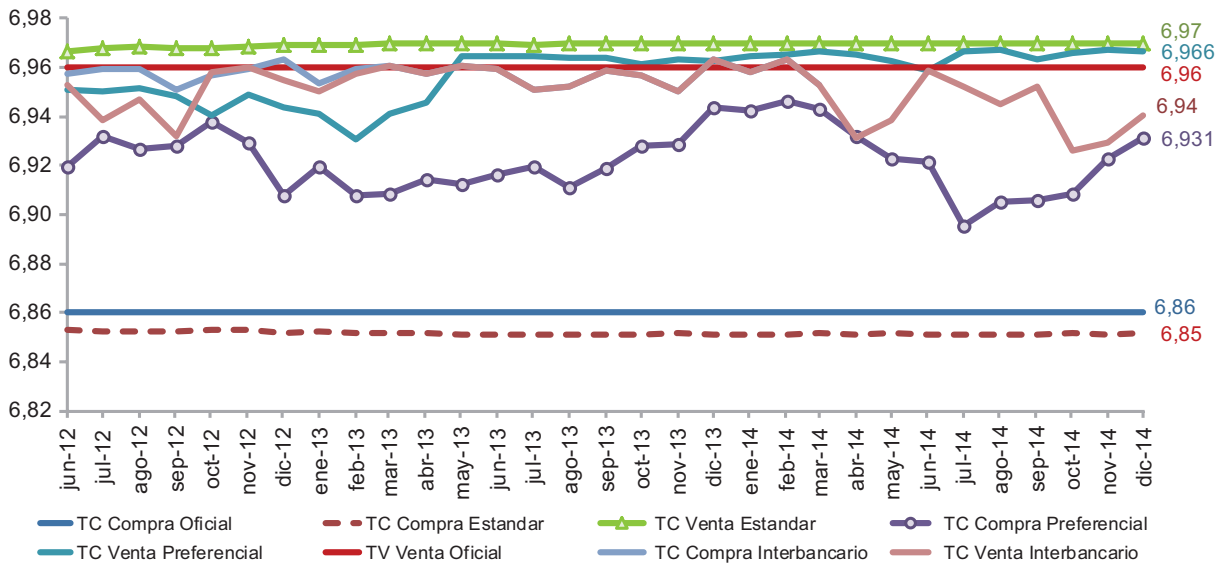


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor durante 2014 fueron nulas, mientras que las registradas en similar periodo de 2013 alcanzaron a \$us5,5 millones.

Se destaca que los tipos de cambio de las operaciones estándar del sistema financiero se fijaron en los límites mínimos y máximos permitidos (Bs6,85 y Bs6,97 por dólar estadounidense para la compra y venta, respectivamente). Por su parte, los tipos de cambio de compra y venta del sistema financiero correspondientes a las operaciones preferenciales e interbancarias, fluctuaron dentro de la banda del tipo de cambio de compra y venta estándar (Gráfico 5.5).

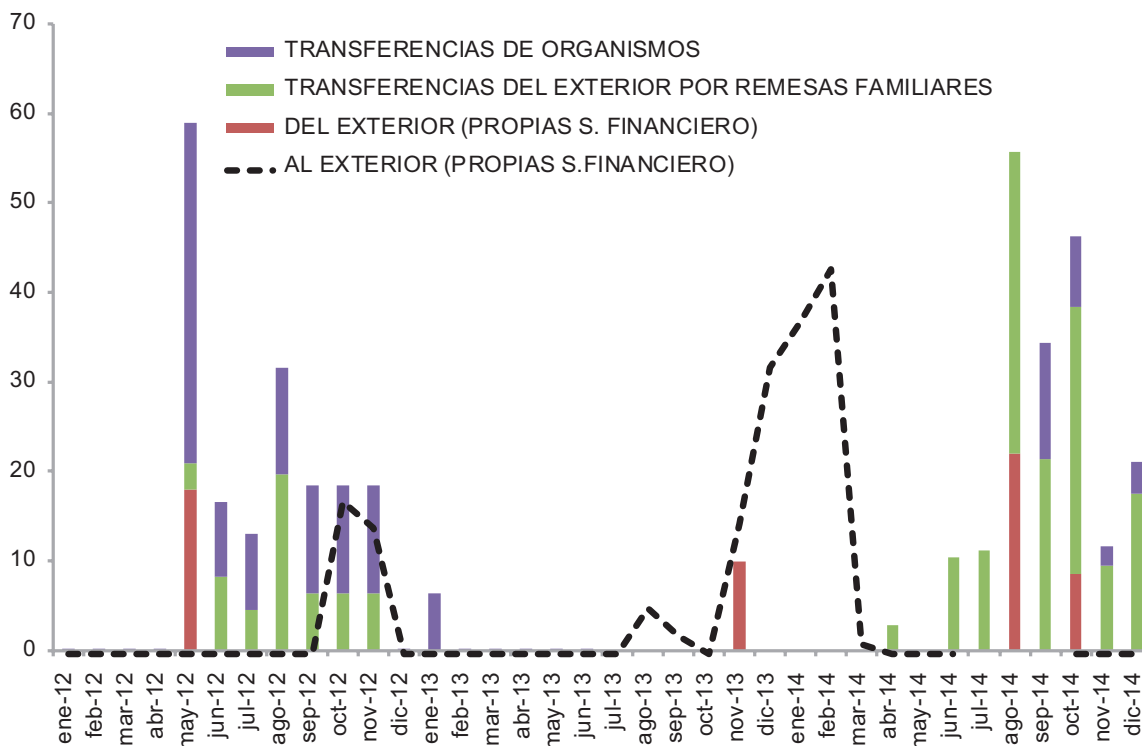
**Gráfico 5.5**  
**Tipo de Cambio**  
 (En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A diciembre de 2014, las transferencias de divisas del exterior propias del sistema financiero a través del BCB fueron de \$us31 millones, a diciembre de 2013 fueron nulas, sin embargo por remesas familiares ingresaron \$us136,3 millones. Por su parte, las transferencias al exterior a diciembre de 2014 alcanzaron a \$us81 millones, mientras que en similar periodo de 2013 alcanzaron a \$us53,5 millones (Gráfico 5.6).

**Gráfico 5.6**  
**Transferencias de divisas del sistema financiero a través del BCB<sup>1</sup>**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1</sup> Incluye las transferencias del exterior por remesas familiares y transferencias de organismos y embajadas

A diciembre de 2014, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero) totalizaron \$us18.738 millones, monto mayor en 6% con relación al registrado a fines de diciembre 2013, cabe resaltar que en el mes de diciembre Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) realizó el pago de \$us324 millones a la Empresa *Pan American Energy* (PAE) por concepto de la nacionalización del paquete accionario en la subsidiaria de YPFB Chaco (Tabla 5.2). Cabe resaltar que a diciembre de 2014 se efectuaron desembolsos para la Planta Ensambladora de Equipos de Computación y la Planta de Cemento Oruro por lo que el saldo del FINPRO registró una disminución de \$us188 millones.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Incluye capitalización de intereses de la gestión por lo que no coincide con el monto total desembolsado a las EPNES de \$us195 millones.

**Tabla 5.2**  
**Activos Externos Netos Consolidados**  
(Saldos en millones de dólares)

	Dic-12	Dic-13	Dic-14	VARIACIÓN Dic 14/Dic13	
				ABSOLUTA	RELATIVA
<b>I. CONSOLIDADAS (II+III)</b>	<b>15.641</b>	<b>17.648</b>	<b>18.738</b>	<b>1.090</b>	<b>6,2</b>
Brutas	15.657	17.677	18.802	1.125	6,4
Obligaciones	15	29	64	35	119,9
<b>II. BCB NETAS</b>	<b>13.927</b>	<b>14.430</b>	<b>15.123</b>	<b>693</b>	<b>4,8</b>
Brutas	13.927	14.430	15.123	693	4,8
Obligaciones	0	0,0	0,3	0	
<b>III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS</b>	<b>1.422</b>	<b>1.654</b>	<b>2.162</b>	<b>508</b>	<b>30,7</b>
Brutas	1.437	1.683	2.226	543	32,2
Obligaciones	15	29	64	35	119,0
<b>IV. FINPRO</b>	<b>0</b>	<b>1.202</b>	<b>1.013</b>	<b>-188</b>	<b>-15,7</b>
Brutas	0	1.202	1.013	-188	-15,7
Obligaciones					
<b>V. FPA</b>	<b>293</b>	<b>362</b>	<b>439</b>	<b>78</b>	<b>21,5</b>
Saldo	293	362	439	78	21,5

FUENTE: BCB

ELABORACION: BCB

NOTAS: <sup>1</sup> Entidades de Intermediación Financiera en Funcionamiento.

<sup>2</sup> De acuerdo a recomendación del Directorio del BCB se incluye como activos externos.

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

## 6. Posición de Inversión Internacional

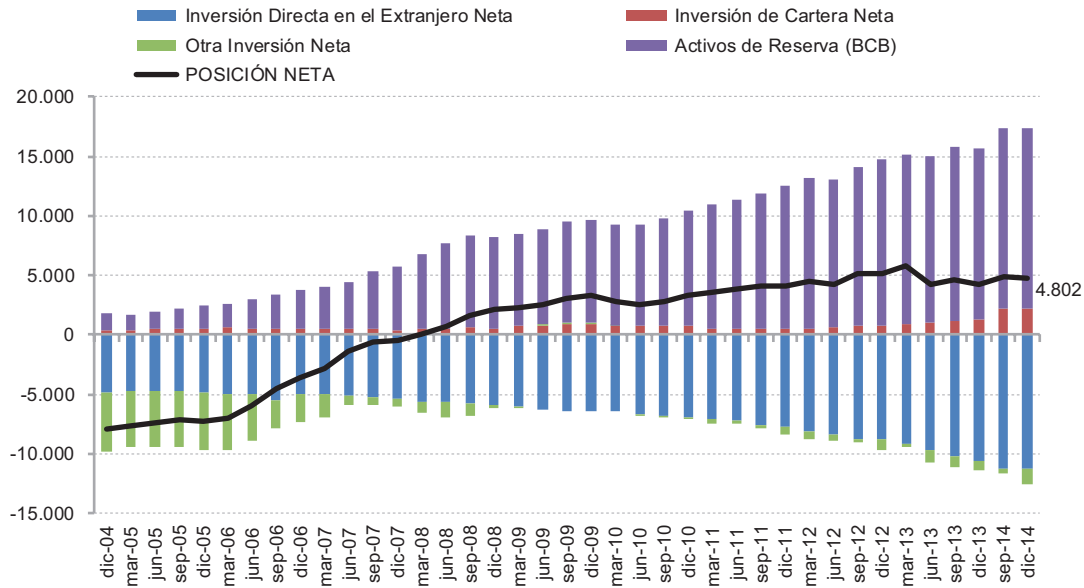
La Posición de Inversión Internacional (PII) es el balance entre los activos de un país frente al exterior (activos externos) y lo que debe el país al exterior (pasivos externos), tanto del sector público como del privado. Si los pasivos son mayores a los activos se tiene una posición neta deudora respecto al resto del mundo; y, por el contrario, si los activos son mayores a los pasivos se tiene una posición neta acreedora. A diciembre de 2014, Bolivia registró un saldo neto acreedor de \$us4.802 millones, equivalente a 14,4% del PIB.

Respecto a diciembre de 2013, el saldo acreedor de la PII creció en 3,2%, equivalente a \$us147 millones, resultado del incremento en los activos (\$us1.550 millones) que superó al incremento de pasivos (\$us1.403 millones).

Cabe destacar la incidencia positiva de las Reservas Internacionales del BCB (3,9pp y del componente Otra Inversión (4,4pp) en el saldo acreedor de la Posición de Inversión Internacional Neta.

Desde el año 2008 Bolivia presenta un saldo acreedor (\$us2.163 millones) frente al resto del mundo. A diciembre de 2014, dicho saldo más que duplicó al registrado en diciembre de 2008 (Gráfico 6.1).

**Gráfico 6.1**  
**Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional**  
 (Saldos en millones de \$us)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el activo, la inversión de cartera se incrementó 32,9% respecto al registrado en diciembre de 2013, debido a las modificaciones al encaje legal que incrementaron el Fondo RAL de bancos y de otras entidades financieras. Por otro lado, las reservas internacionales aumentaron 4,8%, ascendiendo a \$us15.123 millones; y el componente “Otra inversión”, que incluye los depósitos en el exterior de residentes no bancarios y los recursos asignados al Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), se incrementó 5,8%. Estos movimientos generaron un crecimiento del activo total de 7,3%.

Respecto al pasivo, el saldo de la inversión directa en Bolivia continuó incrementándose, presentando una variación absoluta de \$us648 millones respecto a diciembre de 2013. Estos flujos complementaron la inversión pública en sectores productivos y estratégicos del país. Por otro lado, los créditos externos otorgados al sector público aumentaron 9,0% respecto a finales de la gestión anterior (Tabla 6.1).

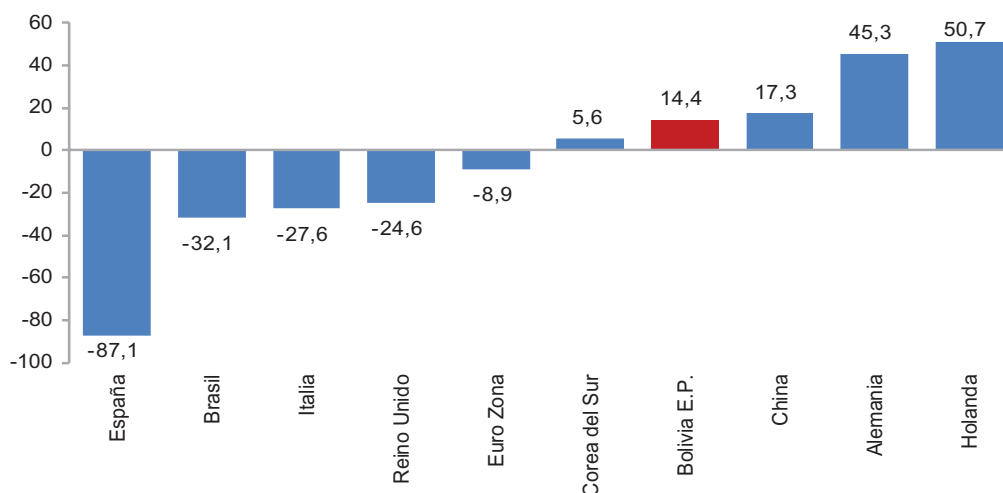
**Tabla 6.1**  
**Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional**  
 (En millones de dólares)

	AI	AI	VARIACIÓN	
	31 dic 2013 <sup>P</sup>	31 dic 2014 <sup>P</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Activos</b>	<b>21.365</b>	<b>22.915</b>	<b>1.550</b>	<b>7,3</b>
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0	
2. Inversión de cartera	1.674	2.225	551	32,9
Fondo RAL (Bancos y EFNB <sup>1</sup> )	973	1.298	325	33,4
Empresas no Financieras y otra inversión	702	927	226	32,2
3. Otra inversión	5.260	5.567	306	5,8
Bancos (otros activos externos)	1.875	1.920	45	2,4
Otra inversión	3.385	3.647	262	7,7
4. Activos de reserva (BCB)	14.430	15.123	693	4,8
<b>Pasivos</b>	<b>16.710</b>	<b>18.113</b>	<b>1.403</b>	<b>8,4</b>
1. Inversión directa en la economía declarante	10.558,5	11.206,3	648	6,1
2. Inversión de cartera	40	47	6	15,7
3. Otra inversión	6.111	6.860	749	12,3
Deuda externa pública CP y MLP <sup>2</sup>	5.262	5.736	475	9,0
Deuda externa privada CP y MLP	816	1.098	282	34,5
Otra inversión	33	26	-7	-21,5
<b>Posición neta</b>	<b>4.655</b>	<b>4.802</b>	<b>147</b>	<b>3,2</b>
En % del PIB	15,1%	14,4%		

FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: <sup>P</sup> Cifras preliminares sujetas a revisión  
<sup>1</sup> Entidades financieras no bancarias  
<sup>2</sup> CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

El país mantiene una posición acreedora frente al resto del mundo, de la misma manera que China, Alemania y Holanda, a diferencia de la situación de España, Brasil, Italia, Italia, Reino Unido, Zona Euro, y Corea del Sur. Cabe destacar que el dato de la Zona Euro refleja la crisis por la que continúan atravesando algunos de sus países miembros (Gráfico 6.2).

**Gráfico 6.2**  
**Posición de inversión internacional neta de países seleccionados: a diciembre de 2014**  
 (En porcentaje del PIB)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: Con datos a septiembre 2014 excepto para Corea del Sur y Bolivia con datos a diciembre 2014 y Brasil a febrero 2015. Datos del PIB corresponden al WEO de octubre 2014, excepto el caso de Bolivia.

## 7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP)

### 7.1 Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us5.736 millones y en valor presente neto a \$us5.604 millones (Tabla 7.1.1). El 31,0% tiene condiciones concesionales y el 69,0% no concesionales. El incremento del saldo de la deuda de MLP, se debe principalmente a mayores desembolsos del BID, CAF y China y Banco Mundial. Los desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico, desarrollo agropecuario e, hidrocarburos entre los más importantes.

**Tabla 7.1.1**  
Saldo de la deuda externa pública por acreedor  
(En millones de dólares)

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2013	Enero - Diciembre 2014				Saldo al 31/12/2014	Participación %	VPN <sup>2</sup> 31/12/2014
		Desembolsos efectivos <sup>1</sup>	Amortización Efectiva	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
<b>A. CORTO PLAZO</b>	<b>0,0</b>		<b>0,0</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B. MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>5.261,8</b>	<b>758,7</b>	<b>228,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-56,0</b>	<b>5.736,2</b>	<b>100,0</b>	<b>5.604,2</b>
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>				<b>0,0</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>3.459,8</b>	<b>658,6</b>	<b>176,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-41,1</b>	<b>3.901,1</b>	<b>68,0</b>	<b>3.690,9</b>
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.628,8	276,4	132,9		0,0	1.772,3	30,9	1781,5
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	1.179,4	304,8	21,6		-4,2	1.458,4	25,4	1331,9
Banco Mundial	498,6	39,9	9,4		-30,5	498,6	8,7	418,1
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	50,9	2,2	1,8		-3,2	48,2	0,8	41,0
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	39,9	0,0	1,0		-3,2	35,7	0,6	29,9
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	32,3	28,6	6,6	0,9	0,0	54,3	0,9	54,8
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	30,0	6,6	2,9		-0,1	33,6	0,6	33,6
<b>Bilaterales</b>	<b>802,0</b>	<b>100,1</b>	<b>52,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-14,8</b>	<b>835,1</b>	<b>14,6</b>	<b>793,2</b>
R. Popular de China	457,2	86,1	2,4		-5,1	535,7	9,3	521,0
R.B. de Venezuela	154,5	0,0	29,2		0,1	125,3	2,2	121,0
Brasil	80,3	5,4	14,8		0,0	70,9	1,2	62,1
Alemania	58,5	1,1	0,7		-7,1	51,8	0,9	44,0
Corea del Sur	20,4	7,2	1,1		-0,9	25,6	0,4	22,7
España	15,4	0,0	0,7	2,7	-0,6	14,1	0,2	12,1
Francia	7,2	0,3	1,3		-0,8	5,4	0,1	4,7
Argentina	4,6	0,0	0,9		0,0	3,7	0,1	3,6
Italia	4,0	0,0	1,1		-0,4	2,5	0,0	2,0
<b>Privados</b>	<b>1.000,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1.000,0</b>	<b>17,4</b>	<b>1.120,0</b>
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0		0,0	1.000,0	17,4	1.120,0
<b>Total Corto Plazo y MLP (A+B)</b>	<b>5.261,8</b>	<b>758,7</b>	<b>228,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-56,0</b>	<b>5.736,2</b>	<b>100,0</b>	<b>5.604,2</b>

FUENTE: BCB

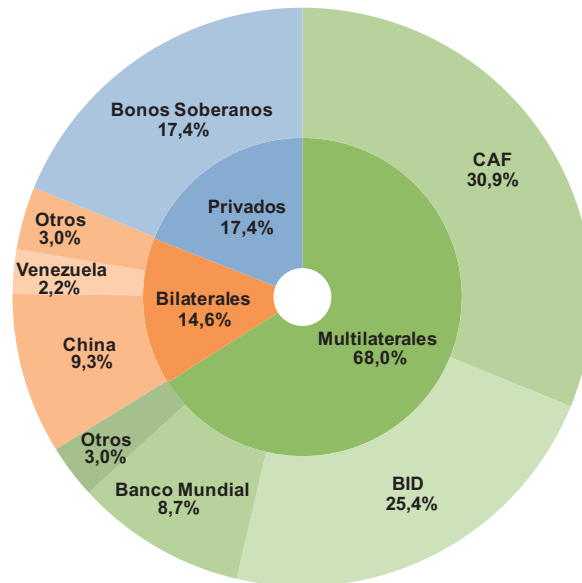
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Nota: <sup>1</sup> Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/01/2015

<sup>2</sup> Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de términos acordados de alivio de las Iniciativas HIPC y MDRI

El 68% de la deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados (Gráfico 7.1.1). Por otro lado, el 86,2% de la deuda externa pública de MLP está contratada en dólares estadounidenses, el 5,8% en Euros y el resto en otras monedas.

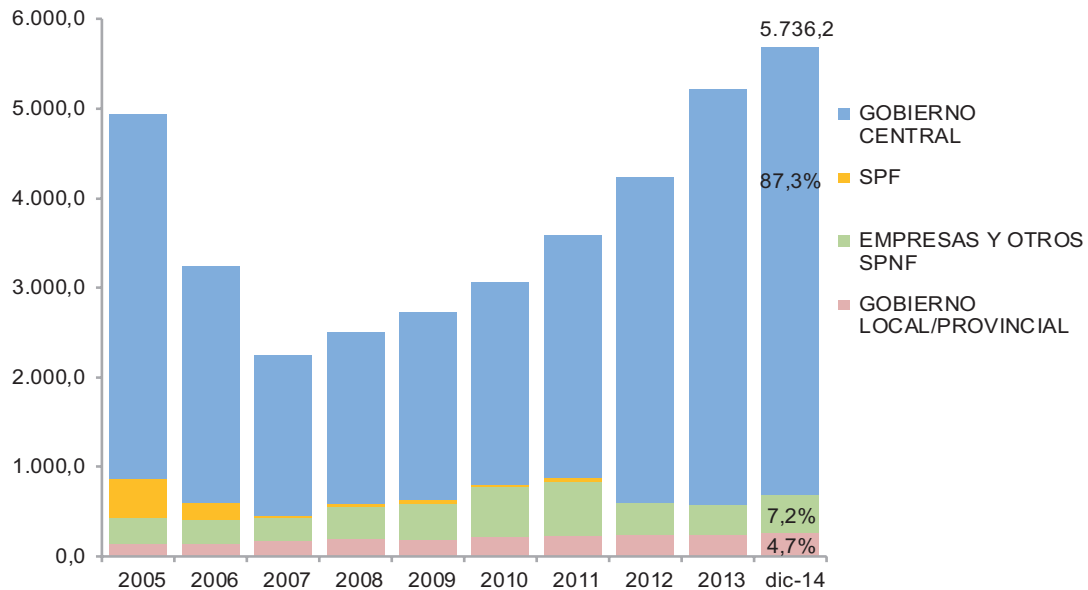
**Gráfico 7.1.1**  
**Saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor a diciembre de 2014**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Según deudor, el 87,3% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central.<sup>10</sup> Destacar que dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las dos emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012 y 2013 (Gráfico 7.1.2).

**Gráfico 7.1.2**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

<sup>10</sup> El Gobierno Central está compuesto principalmente por el TGN y las Universidades.

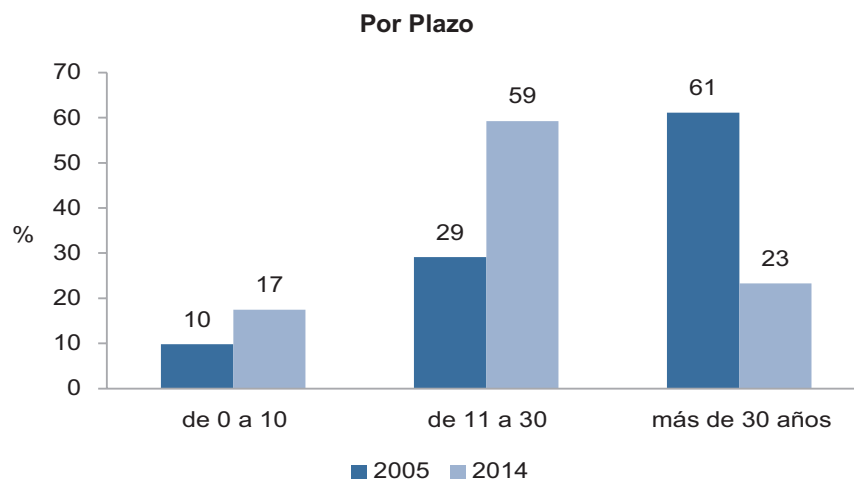
Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 82,5% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 46,1% presenta tasa variable y el 32,7% tiene una tasa entre 0,1% y 2%; no se tiene deuda con una tasa superior al 6% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

**Tabla 7.1.2**  
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés: diciembre 2014  
(En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	Composición (%)	Rango Plazo	Monto	Composición (%)
exento	10,1	0,2	De 0 a 10 años	1.000,0	17,4
0,1% a 2%	1.873,7	32,7	De 11 a 30 años	3.398,6	59,2
2,1% a 6%	1.210,6	21,1	Más de 30 años	1.337,6	23,3
variable	2.641,7	46,1			
	<b>5.736,2</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>5.736,2</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

**Gráfico 7.1.3**  
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración  
(En porcentaje)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El E.P. de Bolivia es considerado como país post-HIPC de ingresos medios, por lo que las condiciones financieras de los créditos de deuda externa pública han cambiado en el periodo 2006 - 2014.

## 7.2 Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo

En el periodo enero-diciembre de 2014, la transferencia neta de recursos externos<sup>11</sup> relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us392 millones explicado principalmente por mayores desembolsos del BID y la CAF en multilaterales y la R.P. China en bilaterales, a pesar del pago de intereses de Bonos Soberanos (\$us54 millones) y los importantes pagos de capital efectuados a la CAF y la R.B. de Venezuela (Tabla 7.2.1).

<sup>11</sup> Flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital, intereses y comisiones.



**Tabla 7.2.1**  
**Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP, 2014**  
 (En millones de dólares)

Acreedor	Enero / Diciembre 2014						
	Desembolsos <sup>1</sup>	Servicio <sup>1</sup>	Variación	Alivio APPME *	Transferencia Neta		
	(1)	Amortización (2)	Interés	Cambiaria	Donación (3)	Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
<b>A. Corto Plazo</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B. Mediano y Largo Plazo</b>	<b>758,7</b>	<b>228,4</b>	<b>138,8</b>	<b>-56,0</b>	<b>3,6</b>	<b>391,5</b>	<b>387,9</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>658,6</b>	<b>176,2</b>	<b>65,4</b>	<b>-41,1</b>	<b>0,9</b>	<b>417,0</b>	<b>416,1</b>
Corporación Andina de Fomento (CAF)	276,4	132,9	30,3	0,0		113,2	113,2
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	304,8	21,6	27,7	-4,2		255,5	255,5
Banco Mundial	39,9	9,4	4,0	-30,5		26,5	26,5
Otros	37,5	12,3	3,3	-6,5	0,9	21,8	20,9
<b>Bilaterales</b>	<b>100,1</b>	<b>52,2</b>	<b>19,3</b>	<b>-14,8</b>	<b>2,7</b>	<b>28,6</b>	<b>25,9</b>
R. Popular de China	86,1	2,4	13,2	-5,1		70,5	70,5
R.B. de Venezuela	0,0	29,2	3,2	0,1		-32,4	-32,4
Brasil	5,4	14,8	1,6	0,0		-11,0	-11,0
Alemania	1,1	0,7	0,5	-7,1		-0,1	-0,1
Corea del Sur	7,2	1,1	0,5	-0,9		5,6	5,6
España	0,0	0,7	0,1	-0,6	2,7	-0,7	-3,5
Otros	0,3	3,3	0,2	-1,2		-3,2	-3,2
<b>Privados</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>54,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-54,1</b>	<b>-54,1</b>
Bonos Soberanos	0,0	0,0	54,1	0,0		-54,1	-54,1
<b>Total Corto Plazo y MLP (A+B)</b>	<b>758,7</b>	<b>228,4</b>	<b>138,8</b>	<b>-56,0</b>	<b>3,6</b>	<b>391,5</b>	<b>387,9</b>

FUENTE: BCB

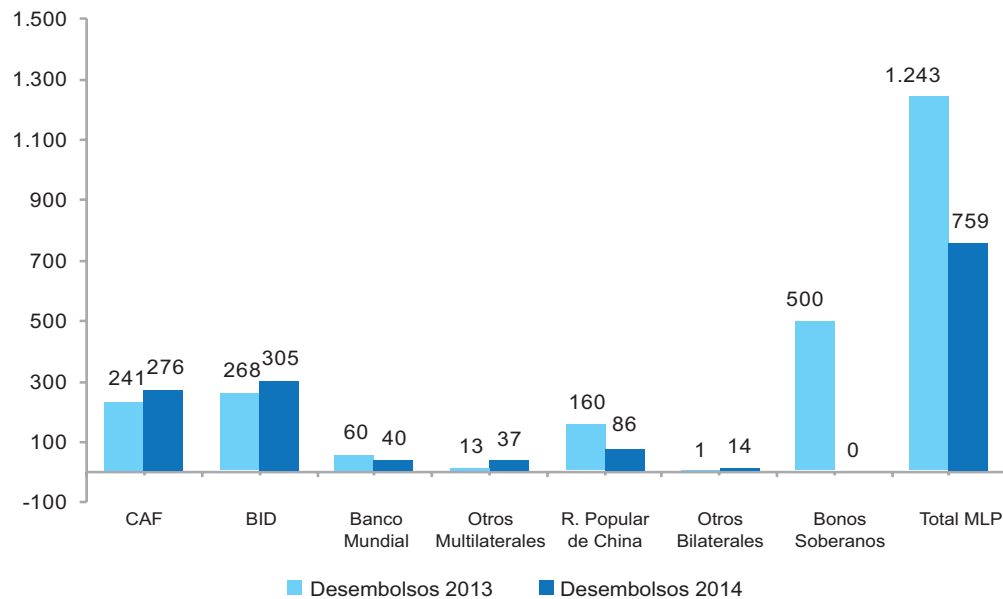
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

<sup>1/</sup> Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 05/01/2015.

\* APPME = Alivio Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés)

En el periodo enero-diciembre de 2014, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us759 millones, monto menor en \$us484 millones al registrado en similar periodo de la gestión 2013, y provinieron principalmente del BID, CAF y China.

**Gráfico 7.2.1**  
**Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor, 2014**  
 (En millones de \$us)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us367 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2013 (\$us297 millones), de los cuales 62% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

### 7.3 Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A diciembre de 2014, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB)<sup>12</sup> fue de 16,9%, en diciembre de 2013 llegó a 17,0%; sin embargo, 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, al no existir deuda de corto plazo el ratio deuda de CMLP en valor nominal sobre el PIB (DNT/PIB) a diciembre de 2014 fue 17,3%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50%) y Maastricht (60%).

Por su parte, el indicador de solvencia representado por la relación valor presente neto de la deuda externa de MLP respecto a las exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa)<sup>13</sup> alcanzó un nivel de 41,5% frente a un 41,0% registrado a diciembre de 2013. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Tabla 7.3.1).

**Tabla 7.3.1**  
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP  
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Enero - Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda) (%)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados) (%)	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)** (%)	Umbral Maastricht ** (%)
	2013	2014				
<b>Corto, Mediano y Largo Plazo</b>						
Saldo Deuda Nominal Total / PIB	17,1	17,3			50	60
Saldo Deuda en VPN Total / PIB	17,0	16,9	40	-		
Saldo Deuda Nominal Total / Exportaciones anuales	41,2	42,5				
Saldo Deuda en VPN Total / Exportaciones anuales	41,0	41,5	150	150		
<b>Mediano y Largo Plazo</b>						
Saldo Deuda Nominal / PIB	17,1	17,3			50	60
Saldo Deuda en VPN / PIB	17,0	16,9	40	-		
Saldo Deuda Nominal / Exportaciones anuales	41,2	42,5				
Saldo Deuda en VPN / Exportaciones anuales	41,0	41,5	150	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

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

\*\* Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

En el periodo enero-diciembre de 2014, el ratio de liquidez<sup>14</sup> expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X)<sup>15</sup> fue de 2,7%, mayor al registrado en el periodo enero-diciembre de 2013, pero inferior a los valores referenciales utilizados por la Iniciativa HIPC y MSD (Tabla 7.3.2)

12 Saldo de la deuda en Valor Presente Neto (VPN) a diciembre de 2014 es \$us5.604,2 millones

13 Exportaciones estimadas de bienes y servicios anuales es \$us13.507,6 millones

14 Utilizado para analizar posibles problemas para honrar su servicio en el corto plazo.

15 Servicio de la deuda después alivio es \$us367,3 millones.

**Tabla 7.3.2**  
**Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP**  
 (En porcentaje)

Indicadores de Liquidez	Enero - Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda) (%)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados) (%)
	2013	2014		
<b>Corto, Mediano y Largo Plazo</b>				
Servicio Deuda Despues Alivio Total / Exportaciones (ene-dic)	2,3	2,7	20	< 15-20
Servicio Deuda Antes Alivio Total / Exportaciones (ene-dic)	2,4	2,7		
<b>Mediano y Largo Plazo</b>				
Servicio Deuda Despues Alivio / Exportaciones (ene-dic)	2,3	2,7	20	< 15-20
Servicio Deuda Antes Alivio / Exportaciones (ene-dic)	2,4	2,7		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

SDAT/X: Servicio Después del Alivio respecto de las Exportaciones

SAAT/X: Servicio Antes del Alivio respecto de las Exportaciones

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

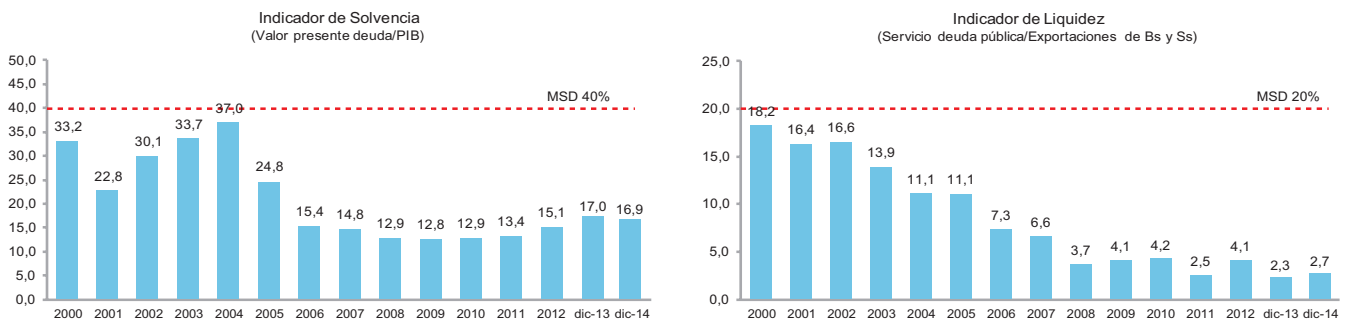
Fecha de cierre 05/01/2015

\*\* Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento<sup>16</sup> a diciembre de 2014 se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible.

Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años (Gráfico 7.3.1).

**Gráfico 7.3.1**  
**Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP**  
 (En porcentaje)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

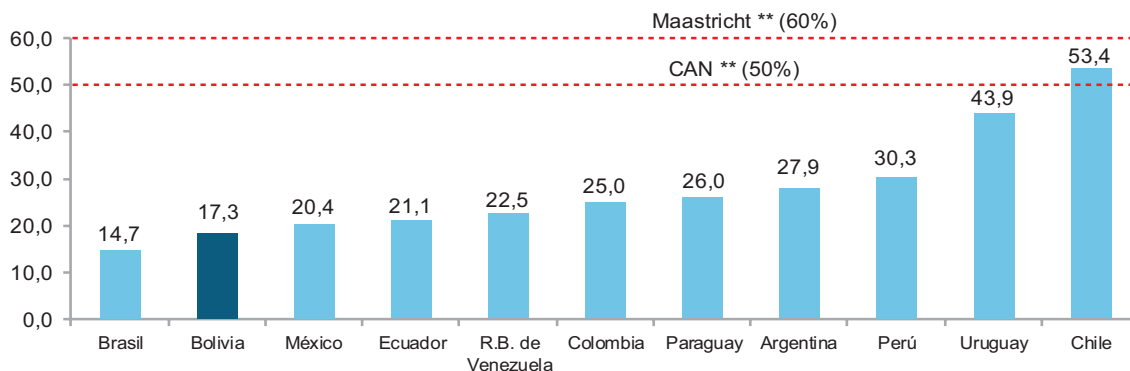
La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A diciembre de 2014, Bolivia registra un ratio de 41,5%.

<sup>16</sup> Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

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

Los ratios Deuda/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de nuestra deuda 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 7.4.1).

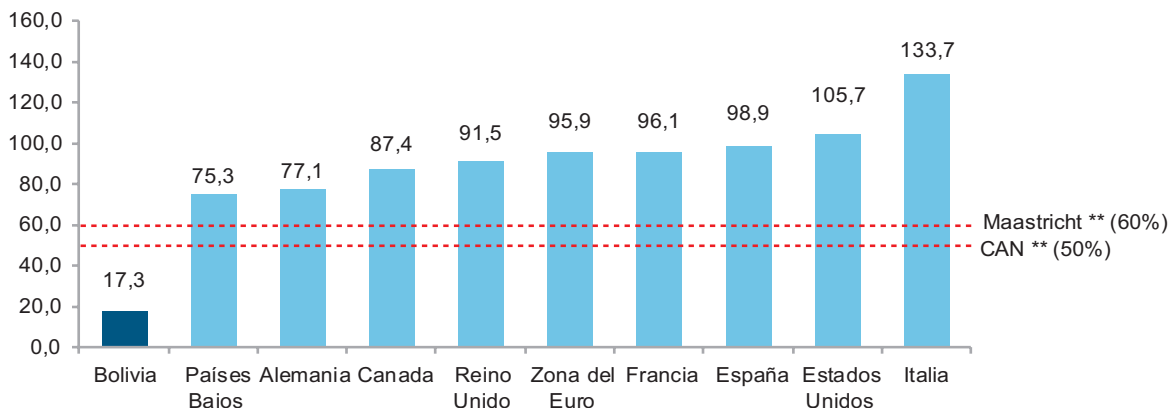
**Gráfico 7.4.1**  
**Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica: diciembre 2014**  
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2014  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: \*\* Los umbrales Maastricht y CAN corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)  
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2014  
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a diciembre 2014

El saldo de la deuda respecto al PIB para países europeos y Estados Unidos se sitúa en niveles elevados lo cual ha deteriorado su posición fiscal. En promedio, el indicador Deuda Externa/PIB para estos países llega 95,7%. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Estados Unidos. La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable (Gráfico 7.4.2).

**Gráfico 7.4.2**  
**Indicador de solvencia (Deuda externa pública / PIB), países seleccionados: diciembre 2014**  
 (En porcentaje)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, diciembre 2014  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: \* Los umbrales Maastricht, CAN y MERCOSUR corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)  
 Los datos incluyen la deuda pública interna  
 Los datos de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2014  
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a diciembre 2014

## 7.5 Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia se mantiene en un buen nivel con la perspectiva de mejorar.

Los informes de las calificadoras, destacan la reducción de la deuda, el crecimiento de la economía, el incremento de las reservas internacionales, la disminución de la dolarización (bolivianización), un sistema bancario saludable y un régimen monetario estable como las causas para la mejor calificación, de esta manera se ratifica que los resultados macroeconómicos obtenidos por el país en los últimos nueve años han sido satisfactorios (Tabla 7.5.1).

Destacar que en mayo, *Standard & Poors* cambió la calificación de Bolivia a "BB" desde "BB-" con perspectiva estable citando una mayor resistencia económica ante impactos negativos gracias a un persistente crecimiento del Producto Interno Bruto, de la cuenta corriente y del superávit fiscal. En agosto *Fitch & Ratings* mejoró la perspectiva a "positiva".

Tabla 7.5.1  
Indicadores de riesgo para países de América Latina: diciembre 2014

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	Caa1	Negativa	SD	NM	RD	-
Bolivia	Ba3	Estable	BB	Estable	BB-	Positiva
Brasil	Baa2	Negativa	BBB-	Estable	BBB	Estable
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Ecuador	Caa1	Estable	B+	Estable	B	Estable
Mexico	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba2	Positiva	BB	Estable	BB-	Positiva
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa2	Estable	BBB-	Estable	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	Caa1	Negativa	CCC+	Negativa	B	Negativa

FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, diciembre 2014.  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

## 7.6 Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a diciembre de 2014 es cero debido a la cancelación total del monto adeudado en la gestión 2013.

## 8. Deuda Externa Privada

A diciembre de 2014 el saldo de la Deuda Externa Privada ascendió a \$us2.807 millones, mayor en \$us313 millones con relación al registrado a diciembre de 2013. El saldo de la deuda no relacionada fue de \$us1.908 millones, 282 mayor al saldo de fines de la gestión pasada. El saldo de la deuda relacionada fue de \$us1.709 millones, mayor en \$us31 millones respecto de diciembre de 2013. Por sector, el saldo de la deuda del sector financiero y ascendió a \$us206 millones y a \$us2.601 millones al sector no financiero (Cuadro 8.1).

**Tabla 8.1**  
**Deuda Externa Privada por Sector y Plazo**  
 (En millones de dólares)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo 31/12/2014 <sup>P</sup>	Variación		Participación (%) total dic/2014
	31-dic-13	Desembolsos	Capital	Int. + com <sup>1/</sup>		Absoluta	%	
<b>A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA</b>	<b>816,0</b>	<b>1.041,1</b>	<b>759,3</b>	<b>19,5</b>	<b>1.097,8</b>	<b>281,8</b>	<b>34,5</b>	<b>39,1</b>
<b>Sector Financiero</b>	<b>178,0</b>	<b>525,9</b>	<b>498,0</b>	<b>9,3</b>	<b>205,9</b>	<b>27,9</b>	<b>15,7</b>	<b>7,3</b>
Corto Plazo	46,3	497,4	460,4	0,8	83,3	37,0	79,8	3,0
Mediano y largo plazo	131,6	28,6	37,6	8,5	122,6	-9,1	-6,9	4,4
<b>Sector no financiero</b>	<b>638,1</b>	<b>515,1</b>	<b>261,2</b>	<b>10,2</b>	<b>892,0</b>	<b>253,9</b>	<b>39,8</b>	<b>31,8</b>
Corto plazo	204,1	210,1	208,6	3,7	205,6	1,5	0,7	7,3
Mediano y largo plazo	434,0	305,0	52,6	6,6	686,4	252,4	58,2	24,5
<b>Por plazo</b>								
Corto plazo	250,4	707,5	669,0	4,4	288,9	38,5	15,4	10,3
Mediano y largo plazo	565,6	333,6	90,3	15,0	808,9	243,3	43,0	28,8
<b>B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA</b>	<b>1.678,0</b>	<b>889,2</b>	<b>858,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1.708,9</b>	<b>31,0</b>	<b>1,8</b>	<b>60,9</b>
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
<b>Sector no financiero</b>	<b>1.678,0</b>	<b>889,2</b>	<b>858,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1.708,9</b>	<b>31,0</b>	<b>1,8</b>	<b>60,9</b>
Corto plazo	462,9	381,0	240,2	3,2	603,7	140,8	30,4	21,5
Mediano y largo plazo	1.215,1	508,2	618,0	2,8	1.105,2	-109,9	-9,0	39,4
<b>C. POR PLAZO</b>								
<b>Total Sector financiero</b>	<b>178,0</b>	<b>525,9</b>	<b>498,0</b>	<b>9,3</b>	<b>205,9</b>	<b>27,9</b>	<b>15,7</b>	<b>7,3</b>
Corto plazo	46,3	497,4	460,4	0,8	83,3	37,0	79,8	3,0
Mediano y largo plazo	131,6	28,6	37,6	8,5	122,6	-9,1	-6,9	4,4
<b>Total Sector no financiero</b>	<b>2.316,1</b>	<b>1.404,4</b>	<b>1.119,5</b>	<b>16,2</b>	<b>2.600,9</b>	<b>284,9</b>	<b>12,3</b>	<b>92,7</b>
Corto plazo	667,0	591,2	448,8	6,8	809,3	142,3	21,3	28,8
Mediano y largo plazo	1.649,1	813,2	670,7	9,3	1.791,6	142,5	8,6	63,8
<b>Total por plazo</b>								
Corto plazo	713,3	1.088,5	909,2	7,6	892,6	179,3	25,1	31,8
Mediano y largo plazo	1.780,7	841,8	708,3	17,8	1.914,2	133,5	7,5	68,2
<b>D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)</b>	<b>2.494,0</b>	<b>1.930,3</b>	<b>1.617,5</b>	<b>25,4</b>	<b>2.806,8</b>	<b>312,8</b>	<b>12,5</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: p Cifras preliminares

En la gestión 2014, los desembolsos ascendieron a \$us1.930 millones, de los cuales 53,9% correspondieron a deuda con terceros y el resto a deuda con casas matrices y filiales extranjeras.

El servicio de la deuda fue de \$us1.643 millones, correspondiendo 98,5% a amortizaciones. Del total, \$us779 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us864 millones a deuda relacionada.

## Cuadro de la Balanza de Pagos

BALANZA DE PAGOS<sup>1</sup>

	(En millones de \$us)																						
	2005		2006		2007		2008		2009		2010 <sup>P</sup>		2011 <sup>P</sup>		2012 <sup>P</sup>		2013 <sup>P</sup>		2014 <sup>P</sup>		2014 <sup>P</sup>		
	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>561,3</b>	<b>1.293,1</b>	<b>1.506,2</b>	<b>1.991,3</b>	<b>745,8</b>	<b>765,6</b>	<b>76,6</b>	<b>1.970,0</b>	<b>554,0</b>	<b>307,6</b>	<b>341,4</b>	<b>-148,9</b>	<b>1.054,2</b>	<b>245,9</b>	<b>518,4</b>	<b>-193,5</b>	<b>245,9</b>	<b>518,4</b>	<b>-193,5</b>	<b>245,9</b>	<b>518,4</b>	<b>-193,5</b>	<b>245,9</b>
1. Balanza Comercial <sup>2/</sup>	395,9	1.035,8	918,5	1.443,8	415,4	811,6	430,9	2.675,7	769,2	728,2	624,0	197,5	2.316,9	628,2	908,5	407,3	628,2	908,5	407,3	628,2	908,5	407,3	628,2
Exportaciones FOB	2.826,7	3.951,5	4.504,2	6.525,1	4.960,4	6.401,9	8.358,2	11.254,0	2.866,0	2.898,5	2.981,1	2.913,0	11.656,7	3.027,7	3.285,6	3.269,4	3.027,7	3.285,6	3.269,4	3.027,7	3.285,6	3.269,4	3.027,7
Importaciones CIF	-2.430,8	-2.915,7	-3.585,7	-5.081,4	-4.549,4	-5.590,2	-7.927,3	-8.574,3	-2.066,8	-2.168,4	-2.357,1	-2.715,4	-9.337,7	-2.399,4	-2.377,1	-2.862,1	-2.399,4	-2.377,1	-2.862,1	-2.399,4	-2.377,1	-2.862,1	-2.399,4
2. Servicios (netos)	-42,3	-167,7	-189,0	-200,2	-209,0	-263,4	-368,8	-342,1	-136,3	-190,6	-101,0	-198,9	-626,8	-217,8	-245,5	-388,9	-217,8	-245,5	-388,9	-217,8	-245,5	-388,9	-217,8
3. Renta (neta)	-376,4	-397,2	-489,4	-536,4	-673,8	-864,1	-1.160,8	-1.629,3	-419,7	-548,2	-472,6	-467,2	-1.907,8	-454,4	-445,9	-439,4	-454,4	-445,9	-439,4	-454,4	-445,9	-439,4	-454,4
Intereses recibidos (BCB y sector privado)	84,7	199,0	331,9	305,9	194,7	85,6	102,0	125,2	125,2	40,9	33,7	19,2	151,2	35,9	57,0	33,3	35,9	57,0	33,3	35,9	57,0	33,3	35,9
Intereses debidos <sup>3/</sup>	-219,4	-233,8	-208,0	-194,7	-130,3	-105,4	-142,4	-118,2	-25,4	-41,4	-44,3	-42,3	-153,4	-38,6	-47,2	-40,6	-38,6	-47,2	-40,6	-38,6	-47,2	-40,6	-38,6
Otra renta de inversión (neta)	-267,7	-388,5	-640,9	-677,7	-765,9	-963,3	-1.147,6	-1.649,0	-437,3	-569,2	-464,1	-445,8	-1.916,5	-455,4	-457,3	-433,3	-455,4	-457,3	-433,3	-455,4	-457,3	-433,3	-455,4
Remuneración de empleados (neta)	26,1	26,1	27,5	30,1	27,7	19,0	27,3	12,6	2,2	5,0	2,1	1,7	10,9	3,8	1,5	1,2	3,8	1,5	1,2	3,8	1,5	1,2	3,8
4. Transferencias	584,0	822,3	1.266,2	1.284,1	1.213,2	1.081,4	1.175,3	1.265,8	340,8	318,2	291,0	319,7	1.269,8	289,8	301,3	227,5	289,8	301,3	227,5	289,8	301,3	227,5	289,8
Oficiales excluido HIPC	234,4	238,3	215,6	181,2	181,3	137,3	184,2	218,6	67,8	42,4	22,0	40,2	172,3	22,0	53,2	-34,8	22,0	53,2	-34,8	22,0	53,2	-34,8	22,0
Donaciones por alivio HIPC	72,5	55,8	13,0	14,0	13,4	13,0	8,2	8,7	0,8	2,5	0,7	2,5	6,5	0,8	1,9	0,2	0,8	1,9	0,2	0,8	1,9	0,2	0,8
Privadas	277,0	528,2	1.037,6	1.088,9	1.018,4	931,1	982,8	1.038,5	272,3	273,3	268,4	277,0	1.091,0	267,0	246,2	262,2	267,0	246,2	262,2	267,0	246,2	262,2	267,0
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Sin E y O)</b>	<b>203,8</b>	<b>303,1</b>	<b>471,8</b>	<b>378,3</b>	<b>-28,7</b>	<b>916,9</b>	<b>976,6</b>	<b>542,0</b>	<b>-85,7</b>	<b>185,0</b>	<b>-274,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-176,9</b>	<b>-281,1</b>	<b>-257,5</b>	<b>135,8</b>	<b>-281,1</b>	<b>-257,5</b>	<b>135,8</b>	<b>-281,1</b>	<b>-257,5</b>	<b>135,8</b>	<b>-281,1</b>
1. Sector Público	164,8	281,5	104,6	231,1	237,8	263,4	536,8	651,2	-107,1	119,2	-132,5	-338,1	-458,5	39,1	96,0	77,0	39,1	96,0	77,0	39,1	96,0	77,0	39,1
Transferencias de capital	0,0	1.804,3	1.171,0	0,0	77,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamos de mediano y largo plazo (netos)	171,4	-1.566,3	-1.069,0	238,9	137,5	277,9	596,5	688,4	24,4	157,7	565,8	302,3	1.050,2	25,9	96,6	202,8	25,9	96,6	202,8	25,9	96,6	202,8	25,9
Desembolsos	433,6	256,9	322,3	412,5	380,7	538,3	777,0	1.134,7	65,4	217,1	606,2	354,0	1.242,8	89,0	158,6	248,2	89,0	158,6	248,2	89,0	158,6	248,2	89,0
Amortizaciones debidas <sup>4/</sup>	-262,2	-1.823,3	-1.391,3	-173,7	-243,1	-260,4	-180,5	-446,4	-41,0	-59,4	-40,4	-51,7	-192,6	-63,0	-62,0	-45,5	-63,0	-62,0	-45,5	-63,0	-62,0	-45,5	-63,0
Otro capital público (neto)	-6,6	23,6	2,6	-7,8	23,0	-14,4	-59,7	-37,2	-131,4	-38,5	-698,3	-640,4	-1.508,7	13,2	-0,6	567,2	13,2	-0,6	567,2	13,2	-0,6	567,2	13,2
2. Sector Privado	38,9	41,6	367,3	147,2	-266,5	653,4	439,8	-109,2	21,4	65,9	-141,7	336,1	281,6	-320,2	-353,6	-634,2	-320,2	-353,6	-634,2	-320,2	-353,6	-634,2	-320,2
Transferencias de capital	8,7	8,9	9,2	9,7	33,2	-7,2	5,9	5,7	1,7	1,3	1,6	1,6	6,1	1,5	1,2	1,2	1,5	1,2	1,2	1,5	1,2	1,4	5,3
Inversión extranjera directa (neta)	-290,8	277,8	362,3	507,6	425,7	671,8	858,9	1.060,0	340,0	523,1	482,4	404,1	1.749,6	315,3	411,7	-21,6	315,3	411,7	-21,6	315,3	411,7	-21,6	315,3
Inversión de cartera (neta)	-153,4	25,1	-29,9	-208,1	-153,6	90,1	188,4	-360,3	-137,5	-22,6	-226,6	-42,0	-428,7	-184,4	-88,0	-127,8	-184,4	-88,0	-127,8	-184,4	-88,0	-127,8	-184,4
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>5/</sup>	433,7	-21,7	-68,5	59,1	-123,8	-111,7	53,0	-132,7	-7,1	-39,8	13,4	7,3	-26,3	148,0	-43,6	75,7	148,0	-43,6	75,7	148,0	-43,6	75,7	148,0
Activos externos netos de corto plazo <sup>6/</sup>	-232,2	-92,3	114,2	-92,1	-284,5	-7,4	40,5	78,9	-19,0	14,0	6,1	-7,4	-6,3	-135,6	-159,1	-117,7	-135,6	-159,1	-117,7	-135,6	-159,1	-117,7	-135,6
Otro capital neto	273,0	-156,2	-20,0	-129,0	-183,4	17,8	-705,0	-760,9	-156,7	-410,1	-418,6	-27,4	-1.012,8	-465,0	-475,8	-444,1	-465,0	-475,8	-444,1	-465,0	-475,8	-444,1	-465,0
<b>III. ERRORES Y OMISSIONES (E y O)</b>	<b>-261,4</b>	<b>-80,7</b>	<b>-25,7</b>	<b>4,4</b>	<b>-391,9</b>	<b>-759,5</b>	<b>1.106,8</b>	<b>-800,4</b>	<b>-77,8</b>	<b>-156,3</b>	<b>240,8</b>	<b>237,6</b>	<b>244,3</b>	<b>-16,2</b>	<b>19,3</b>	<b>816,8</b>	<b>-16,2</b>	<b>19,3</b>	<b>816,8</b>	<b>-16,2</b>	<b>19,3</b>	<b>816,8</b>	<b>-16,2</b>
<b>IV. SALDO GLOBAL (I + II + III)</b>	<b>503,6</b>	<b>1.515,5</b>	<b>1.952,3</b>	<b>2.374,0</b>	<b>325,2</b>	<b>923,0</b>	<b>2.160,0</b>	<b>1.711,6</b>	<b>390,5</b>	<b>336,3</b>	<b>308,0</b>	<b>86,7</b>	<b>1.121,6</b>	<b>-51,4</b>	<b>280,1</b>	<b>759,1</b>	<b>-51,4</b>	<b>280,1</b>	<b>759,1</b>	<b>-51,4</b>	<b>280,1</b>	<b>759,1</b>	<b>-51,4</b>
<b>V. FINANCIAMIENTO (A+B)</b>	<b>-503,6</b>	<b>-1.515,5</b>	<b>-1.952,3</b>	<b>-2.374,0</b>	<b>-325,2</b>	<b>-923,0</b>	<b>-2.160,0</b>	<b>-1.711,6</b>	<b>-390,5</b>	<b>-336,3</b>	<b>-308,0</b>	<b>-86,7</b>	<b>-1.121,6</b>	<b>51,4</b>	<b>-280,1</b>	<b>-759,1</b>	<b>51,4</b>	<b>-280,1</b>	<b>-759,1</b>	<b>51,4</b>	<b>-280,1</b>	<b>-759,1</b>	<b>51,4</b>
A. Reservas internacionales netas BCB (aumento: -) <sup>7/</sup>	-503,6	-1.515,5	-1.952,3	-2.374,0	-325,2	-923,0	-2.160,0	-1.711,6	-390,5	-336,3	-308,0	-86,7	-1.121,6	51,4	-280,1	-759,1	51,4	-280,1	-759,1	51,4	-280,1	-759,1	51,4
<b>Items pro memoria</b>																							
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	1,8	1,0	1,1	-0,5	3,4	0,7	1,5	-0,6	0,7	1,5	-0,6	0,7	1,5	-0,6	0,7
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	2,1	2,6	3,6	2,3	-0,2	4,6	4,0	2,0	-0,3	0,6	-0,9	0,0	-0,6	-0,8	-0,7	0,4	-0,8	-0,7	0,4	-0,8	-0,7	0,4	-0,8
Transacciones del sector privado (2+3)	-222,5	-39,2	341,6	151,6	-688,4	-106,0	1.546,6	-909,6	-56,4	-90,4	99,1	573,7	525,9	-336,4	-334,3	182,6	-336,4	-334,3	182,6	-336,4	-334,3	182,6	-336,4
Alivio HIPC y MDRI total	149,0	240,0	276,2	279,0	258,3	256,1	236,6	236,7	56,2	64,3	60,7	58,1	239,3	57,7	51,7	61,9	57,7	51,7	61,9	57,7	61,9	57,7	61,9
Saldo de reservas brutas BCB <sup>8/</sup>	1.798,4	3.192,6	5.318,5	7.722,2	8.580,5	9.730,2	12.019,0	13.926,6	14.188,5	13.951,1	14.516,5	14.430,2	14.430,2	14.490,1	14.808,5	15.272,0	14.490,1	14.808,5	15.272,0	14.490,1	14.808,5	15.272,0	14.490,1
Importaciones mensuales de bienes y servicios	246,8	296,7	356,2	481,8	439,1	551,9	764,7	827,2	827,3	866,6	919,6	1.076,1	922,4	973,7	963,4	1.197,0	973,7	963,4	1.197,0	973,7	963,4	1.197,0	973,7
Reservas brutas en meses de importaciones	7,3	10,8	14,9	16,0	19,5	17,6	15,7	16,8	17,1	16,1	15,8	13,4	15,6	14,9	15,4	12,8	14,9	15,4	12,8	14,9	15,4	12,8	14,9

FUENTE: BCB-ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - SECTOR EXTERNO

ELABORACIÓN: BCB - ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - SECTOR EXTERNO

NOTAS:

1 Conforme a la quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993)

2 No incluye estimaciones por contrabando

3 Incluye alivio HIPC y MDRI en su modalidad de reducción de stock. El alivio MDRI se registra a partir de 2006

4 A partir de 2005 corresponde a amortización efectiva y condonada

5 Comprende créditos intrfirma que se registran en IED

6 Comprende activos externos excluido RAL de Bancos y entidades financieras no bancarias y deuda de corto plazo (excluidos créditos intrafirma) de bancos, entidades financieras no bancarias y resto del sector privado

7 Considera precio fijo del oro y tipo de cambio fijo para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR

8 Considera precio de mercado para el oro y tipo de cambio de fin de período para el DEG y el euro. Hasta 2005 incluye aporte al FLAR

Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado

P A R T I D A S	2012		ITRM 2013		ITRM 2013		IV TRM 2013		ITRM 2013		ITRM 2014		ITRM 2014		III TRM 2014		IV TRM 2014		2014			
	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito	Credito	Debito		
<b>CUENTA CORRIENTE (A+B)</b>	<b>13.819,1</b>	<b>11.948,0</b>	<b>1.970,0</b>	<b>3.557,3</b>	<b>2.817,7</b>	<b>6.540,3</b>	<b>3.523,3</b>	<b>3.247,7</b>	<b>3.662,1</b>	<b>3.207,7</b>	<b>3.414,4</b>	<b>3.703,6</b>	<b>3.457,8</b>	<b>2.659,9</b>	<b>3.862,3</b>	<b>3.443,9</b>	<b>5.184,4</b>	<b>3.974,4</b>	<b>4.709,9</b>	<b>1.835,5</b>	<b>16.045,5</b>	<b>16.038,9</b>
A. Bienes y Servicios	12.259,8	9.926,3	3.235,6	3.174,4	2.599,8	5.276,6	3.281,9	2.759,9	5.240,0	3.227,0	3.283,3	3.337,7	2.921,2	4.103,5	3.552,2	2.800,1	6.830,0	3.699,5	2.591,1	18,4	13.013,3	13.472,8
1. Mercaderías FOB (4)	11.254,0	8.003,0	3.250,9	2.865,5	2.024,6	8.720,0	2.981,1	2.545,1	3.679,0	2.913,0	2.782,2	3.027,7	2.234,7	7.930,0	3.285,6	2.217,7	1.667,9	3.984,4	2.679,0	590,4	2.883,2	2.703,7
2. Servicios	1.004,9	1.923,2	917,7	246,8	575,2	1.554,6	300,8	204,8	561,0	314,0	500,9	689,1	686,6	1.173,5	263,6	582,4	1.162,1	714,6	912,1	1.891,7	320,1	1.668,1
3. Otros	59,3	100,7	57,3	166,2	117,9	191,4	160,3	140,2	204,0	183,3	125,8	164,2	237,0	178,0	125,6	182,7	165,9	150,0	109,0	10,0	178,7	190,1
2.2 Otros Servicios	594,1	360,7	233,8	133,2	134,8	116,0	116,7	119,8	151,1	160,6	140,2	163,3	330,0	37,5	284,7	113,9	305,0	229,0	185,8	150,0	65,3	189,1
B. Retrasados	141,4	1.770,7	1.692,3	44,4	464,1	419,7	64,0	612,2	542,0	37,8	51,9	498,2	454,4	549,4	61,2	507,1	445,9	37,3	497,7	439,4	28,7	395,8
1. Retrasados de capital	141,4	1.770,7	1.692,3	44,4	464,1	419,7	64,0	612,2	542,0	37,8	51,9	498,2	454,4	549,4	61,2	507,1	445,9	37,3	497,7	439,4	28,7	395,8
2. Retrasados de inversión	125,2	1.397,1	1.641,9	40,9	462,8	421,9	57,4	610,6	552,2	3,7	508,4	474,7	19,2	488,1	44,0	497,4	33,3	473,9	440,7	22,7	362,2	372,2
C. Transacciones Corrientes	1.458,8	151,0	2.969,8	376,4	356,6	340,9	361,0	324,8	315,8	341,7	51,4	2.903,3	329,3	40,3	289,8	340,0	46,7	391,3	103,2	227,4	359,4	94,6
Normalizadas	1.408,1	151,0	1.257,1	376,7	356,6	340,1	344,6	324,8	315,8	341,7	51,4	2.903,3	329,3	40,3	289,8	340,0	46,7	391,3	103,2	227,4	359,4	94,6
Alivio HFC	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>IV. CUENTA DE CAPITAL FINANCIERA (D+E)</b>	<b>3.717,2</b>	<b>3.175,3</b>	<b>542,0</b>	<b>5.990,8</b>	<b>6.438,8</b>	<b>684,7</b>	<b>906,6</b>	<b>724,6</b>	<b>1.650,1</b>	<b>1.177,5</b>	<b>1.451,6</b>	<b>910,5</b>	<b>1.191,5</b>	<b>2.811,1</b>	<b>772,2</b>	<b>1.029,5</b>	<b>2.872,9</b>	<b>1.334,0</b>	<b>1.189,2</b>	<b>1.183,3</b>	<b>1.304,0</b>	<b>1.099,8</b>
D. Cuenta capital	5,7	0,0	5,7	1,7	0,0	1,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,0	6,1	1,5	1,2	0,0	1,2	0,0	1,2	0,0	1,2	1,4	
1. Transacciones de capital	5,7	0,0	5,7	1,7	0,0	1,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,0	6,1	1,5	1,2	0,0	1,2	0,0	1,2	0,0	1,2	1,4	
2. Transacciones de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
1.2 Combinación de deudas S. Público	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E. Capital S. Inversión	3.711,5	3.175,3	536,3	5.989,1	6.438,8	684,7	906,6	724,6	1.650,1	1.177,5	1.451,6	904,9	1.191,5	2.811,1	772,2	1.029,5	2.872,9	1.334,0	1.189,2	1.183,3	1.302,6	
1. Inversión Directa	1.905,2	445,5	1.090,0	438,4	300,9	952,9	697,7	520,1	490,0	7,5	482,4	968,7	590,4	315,3	771,0	1.029,5	2.528,5	1.334,3	1.189,2	1.183,3	1.302,6	
2. Inversión de Cartera	34,8	395,1	1.803,0	0,0	137,5	0,0	22,6	22,6	0,0	226,6	226,6	0,0	164,4	1.164,4	0,0	88,0	0,0	127,8	127,8	0,0	68,0	
3. Otros Capital	2.171,5	2.334,9	1.803,0	119,0	407,6	2.800,0	325,5	642,3	1.518,0	685,9	1.237,6	343,3	756,8	445,3	217,9	900,1	2.872,9	900,7	693,3	264,4	472,0	
3.1. Inversión en Valores	1.905,2	2.000,0	1.803,0	119,0	407,6	2.800,0	325,5	642,3	1.518,0	685,9	1.237,6	343,3	756,8	445,3	217,9	900,1	2.872,9	900,7	693,3	264,4		
3.1.1 Autoridades Monetarias (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.1.2 Autoridades Monetarias (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.1.3 Otros	1.905,2	2.000,0	1.803,0	119,0	407,6	2.800,0	325,5	642,3	1.518,0	685,9	1.237,6	343,3	756,8	445,3	217,9	900,1	2.872,9	900,7	693,3	264,4		
3.2. Capital a Corto Plazo (3)	50,9	65,5	14,7	2,9	9,3	6,4	6,8	90,5	56,0	32,5	118,7	98,8	8,7	50,1	4,6	11,0	6,4	4,6	7,4	2,7	4,6	
3.2.1 Autoridades Monetarias (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.2.2 Autoridades Monetarias (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.2.3 Autoridades Monetarias (3)	50,9	65,5	14,7	2,9	9,3	6,4	6,8	90,5	56,0	32,5	118,7	98,8	8,7	50,1	4,6	11,0	6,4	4,6	7,4	2,7		
3.2.4 Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.3. Bancos (4)	894,3	1.338,0	703,7	432,2	301,1	232,9	86,9	402,4	395,9	57,3	479,6	463,4	573,7	1.110,4	44,5	644,2	599,7	50,9	65,5	14,7		
3.3.1 Bancos (1)	17,8	0,0	17,8	2,3	0,0	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3.3.2 Bancos (2)	19,5	60,4	79,1	1,6	14,0	12,4	12,6	0,0	12,6	14,7	0,0	14,7	10,5	9,0	45,4	136,4	0,0	146,8	146,8	2,2		
3.3.3 Bancos (3)	19,5	60,4	79,1	1,6	14,0	12,4	12,6	0,0	12,6	14,7	0,0	14,7	10,5	9,0	45,4	136,4	0,0	146,8	146,8	2,2		
3.3.4 Otros Bancos	812,6	1.577,6	785,9	444,4	287,2	242,8	44,4	287,2	405,8	52,3	479,6	463,4	573,7	1.110,4	34,5	488,8	464,2	50,9	536,6	464,2		
<b>III. ERRORES Y OMISSIONES</b>	<b>177,4</b>	<b>977,8</b>	<b>(800,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>771,8</b>	<b>(771,8)</b>	<b>0,0</b>	<b>1.563,3</b>	<b>1.563,3</b>	<b>2.468,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2.468,0</b>	<b>0,0</b>	<b>16,2</b>	<b>(16,2)</b>	<b>19,3</b>	<b>0,0</b>	<b>19,3</b>	<b>0,0</b>	<b>19,3</b>	<b>816,8</b>	
<b>IV. TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (F+H+III)</b>	<b>17.712,7</b>	<b>16.091,1</b>	<b>1.711,6</b>	<b>4.094,7</b>	<b>3.703,2</b>	<b>3.915,5</b>	<b>4.462,0</b>	<b>4.125,6</b>	<b>3.363,3</b>	<b>5.086,6</b>	<b>4.772,3</b>	<b>4.614,1</b>	<b>4.655,5</b>	<b>(91,4)</b>	<b>4.753,7</b>	<b>4.473,4</b>	<b>2.803,3</b>	<b>6.119,8</b>	<b>5.302,2</b>	<b>759,6</b>	<b>4.396,3</b>	
<b>V. FINANCIAMIENTO (F+G+H)</b>	<b>40,5</b>	<b>1.752,2</b>	<b>(1.711,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>391,5</b>	<b>(391,5)</b>	<b>2,5</b>	<b>3.339,9</b>	<b>(3.339,9)</b>	<b>6,9</b>	<b>314,9</b>	<b>1.123,7</b>	<b>1,3</b>	<b>51,4</b>	<b>52,7</b>	<b>1,3</b>	<b>282,3</b>	<b>(280,3)</b>	<b>1,9</b>	<b>701,5</b>	<b>(709,6)</b>	
H. Reservas (5)	40,5	1.752,2	(1.711,6)	0,0	391,5	(391,5)	2,5	3.339,9	(3.339,9)	6,9	314,9	1.123,7	1,3	51,4	52,7	1,3	282,3	(280,3)	1,9	701,5		
G. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
1. Oro Monero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
2. Oro Monero - Plata de Ley	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
3. Posición de Reserva en el Fondo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
4. Otros Activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
F. Financiamiento excepcional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
G. Alivio HFC (reprogramación)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>T O T A L E S</b>	<b>17.753,3</b>	<b>17.753,3</b>	<b>0,0</b>	<b>4.094,7</b>	<b>0,0</b>	<b>4.094,7</b>	<b>0,0</b>	<b>4.464,5</b>	<b>(4.464,5)</b>	<b>5.087,3</b>	<b>0,0</b>	<b>4.668,8</b>	<b>4.668,8</b>	<b>0,0</b>	<b>4.755,7</b>	<b>4.755,7</b>	<b>0,0</b>	<b>6.119,8</b>	<b>6.119,8</b>	<b>0,0</b>	<b>20.518,8</b>	

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA DEL SECTOR EXTERNO

ELABORACIÓN: BCB - ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA DEL SECTOR EXTERNO

NOTAS: A partir de 19