

CAPÍTULO 1

ENTORNO ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

En 2015, el crecimiento económico global fue menor al previsto, con una débil recuperación en las economías avanzadas y una mayor ralentización de las economías emergentes y en desarrollo, destacándose las menores perspectivas de las economías de América del Sur. En el ámbito regional, la ralentización de la actividad económica fue resultado del deterioro del precio de las materias primas, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y los desequilibrios domésticos específicos de cada país.

En este contexto, las presiones inflacionarias en las economías avanzadas fueron limitadas, lo que coadyuvó a mantener la orientación expansiva de la política monetaria en la mayoría de los casos. En contraste, la inflación en la mayor parte de las economías sudamericanas se aceleró y se situó en niveles por encima de los rangos de tolerancia de los bancos centrales, recogiendo el efecto de la depreciación de sus monedas. Por su parte, los mercados financieros internacionales se caracterizaron por un incremento de la volatilidad, especialmente de los flujos de capitales, los cuales acentuaron su salida de las economías emergentes, impactando negativamente en las paridades de sus monedas e incrementado el costo de financiamiento externo. A pesar de estos choques externos desfavorables, destaca el E.P. de Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico y la inflación más baja de América del Sur.



1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

En 2015, la dinámica de la actividad económica mundial volvió a crecer menos que lo esperado. La recuperación aún débil de las economías avanzadas y la ralentización de las economías emergentes y en desarrollo, destacando la desaceleración de las economías de América del Sur, caracterizaron el panorama. En particular, los países emergentes y en desarrollo se vieron fuertemente afectados por el deterioro de sus términos de intercambio, debido a la caída de los precios internacionales de las materias primas, y el endurecimiento de las condiciones financieras externas, relacionado al inicio del ciclo de normalización monetaria por parte de la *Fed* (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(En porcentaje)

	2014	2015	
		Abr-15*	Abr-16**
Economía mundial	3,4	3,5	3,1
Economías avanzadas	1,8	2,4	1,9
Economías emergentes y en desarrollo	4,6	4,3	4,0
América Latina y el Caribe	1,3	0,9	-0,1

FUENTE: * Proyección. FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2015
** FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2016

Por su parte, los volúmenes de exportación mundial mostraron una marcada contracción durante la primera mitad del año, principalmente por el débil desempeño de la economía mundial, el rebalanceo de la economía china y la debilidad de la inversión a nivel mundial, en particular, en el sector de minería (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(En porcentaje)

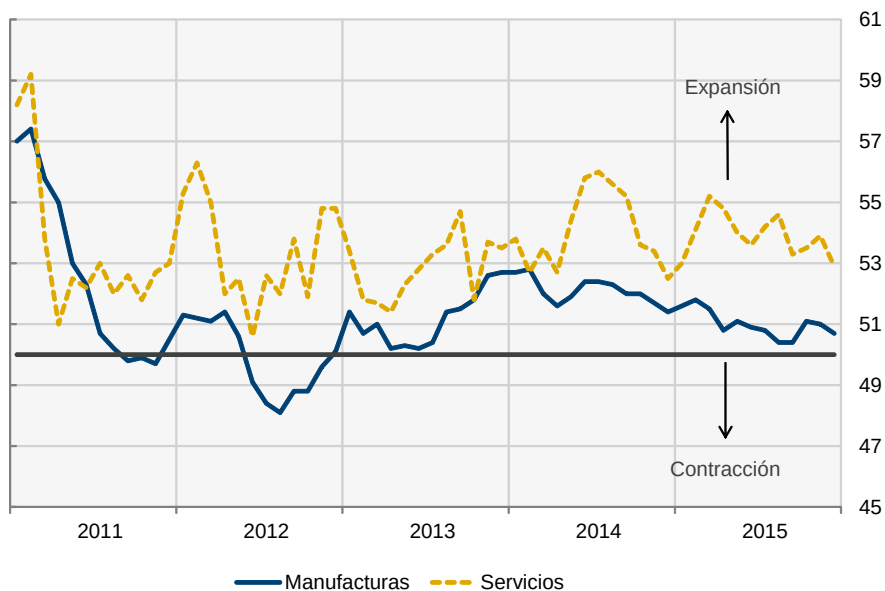


FUENTE: FMI, "Perspectivas de la economía mundial", octubre de 2015

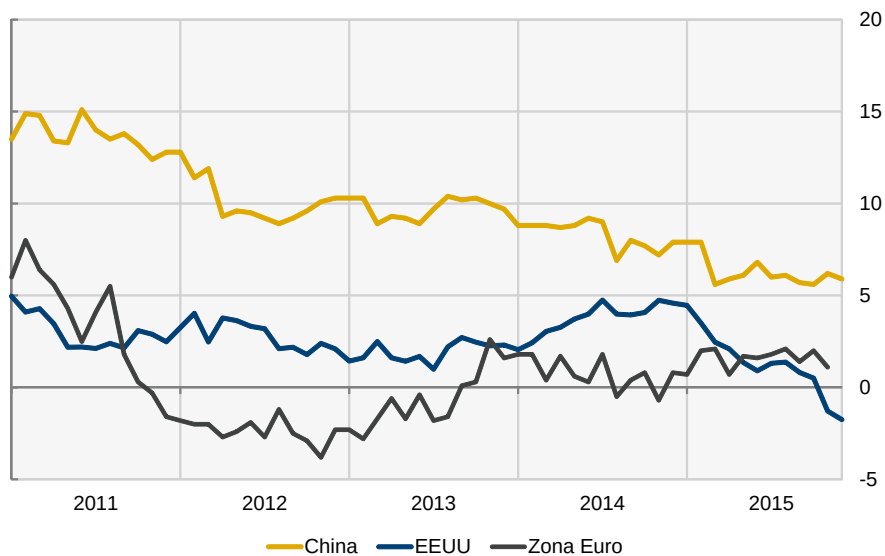
A nivel sectorial, los indicadores PMI (índice de los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés) se mantuvieron en zona de expansión, pero con una tendencia a la desaceleración desde 2014. Particularmente, el índice para el sector manufacturero se mantuvo en niveles cercanos al umbral, a partir del cual se indica una contracción de la actividad (Gráfico 1.2.a). Por su parte, el crecimiento de la producción industrial mostró un desempeño débil en las principales economías, siendo incluso negativo en el caso de Estados Unidos, hecho que se reflejó en el último trimestre de 2015 (Gráfico 1.2.b).

**GRÁFICO 1.2: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS
E ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS**

a) Índices PMI globales^{1/}
(En Puntos)



b) Crecimiento de la producción industrial^{2/}
(En Porcentaje)



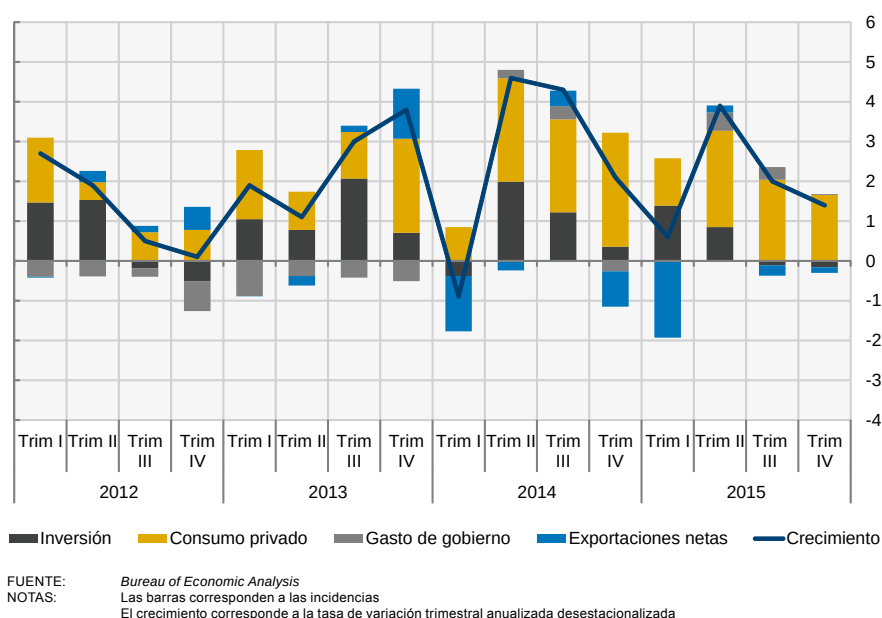
FUENTE: Bloomberg

NOTA: ^{1/} El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

^{2/} El crecimiento de la producción industrial se encuentra expresado en tasas interanuales

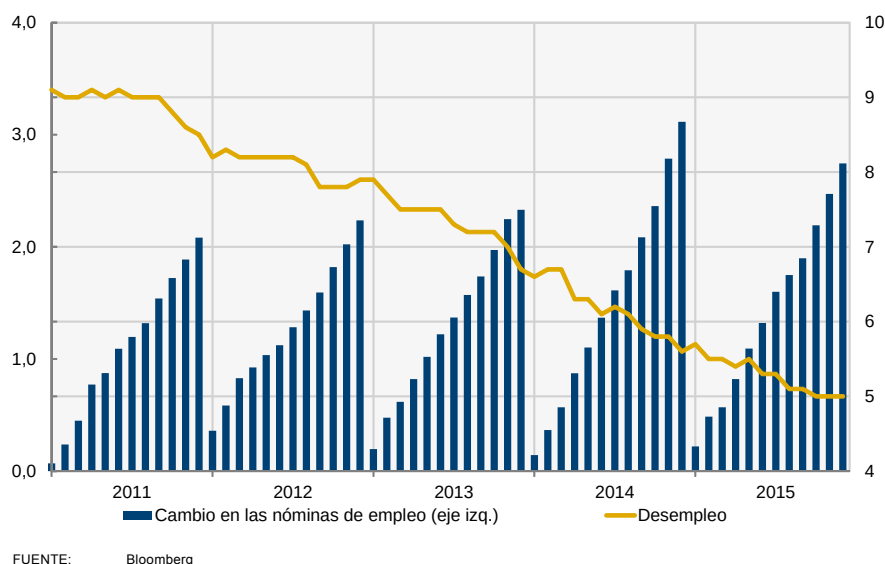
En lo que concierne a la economía de Estados Unidos, en 2015 continuó con una ligera recuperación, creciendo a una tasa similar a la de la gestión pasada (Gráfico 1.3). El pilar principal de este resultado fue el dinamismo del consumo privado, especialmente de bienes durables. Sin embargo, aún existe una debilidad de la inversión en capital fijo a pesar de los mayores inlfujos a esta economía y un estancamiento de las exportaciones por la apreciación del dólar estadounidense. En este sentido, el crecimiento de la economía se situó en 2,4% en 2015.

GRÁFICO 1.3: CRECIMIENTO DEL PIB EN EE.UU.
(En porcentaje)



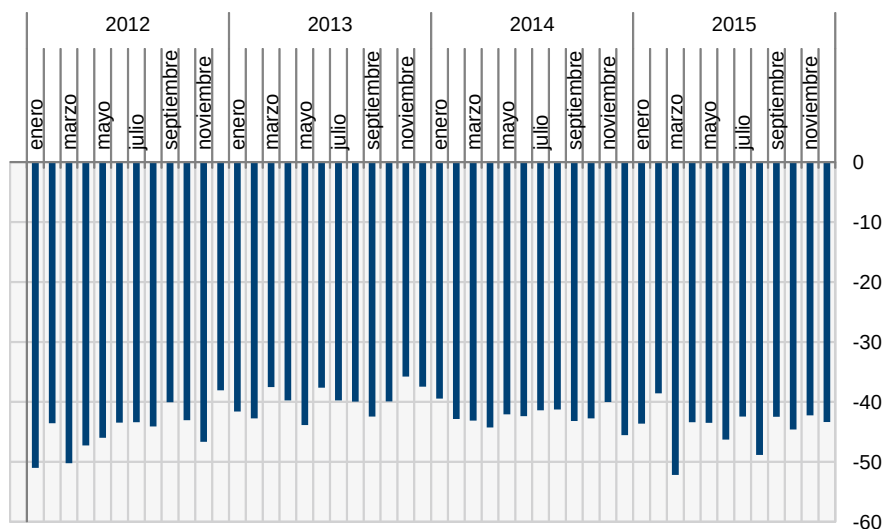
El dinamismo observado del consumo privado fue producto, en gran medida, del fortalecimiento del mercado laboral y del mayor ingreso disponible por los menores costos relacionados a la energía. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 2,7 millones de nuevos puestos de trabajo entre enero y diciembre de 2015, siendo el sector privado el principal generador de empleo. Asimismo, la tasa de desempleo se redujo de 6,7% registrado al cierre de 2013 hasta 5,0% a finales del 2015 (Gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4: MERCADO LABORAL EN EE.UU.
(En millones de puestos de empleos y porcentaje)



Por su parte, el déficit comercial de EE.UU. se amplió en 2015, siendo el incremento del saldo negativo producto del fortalecimiento del dólar que, sumado a una menor demanda externa, debilitó las exportaciones (Gráfico 1.5).

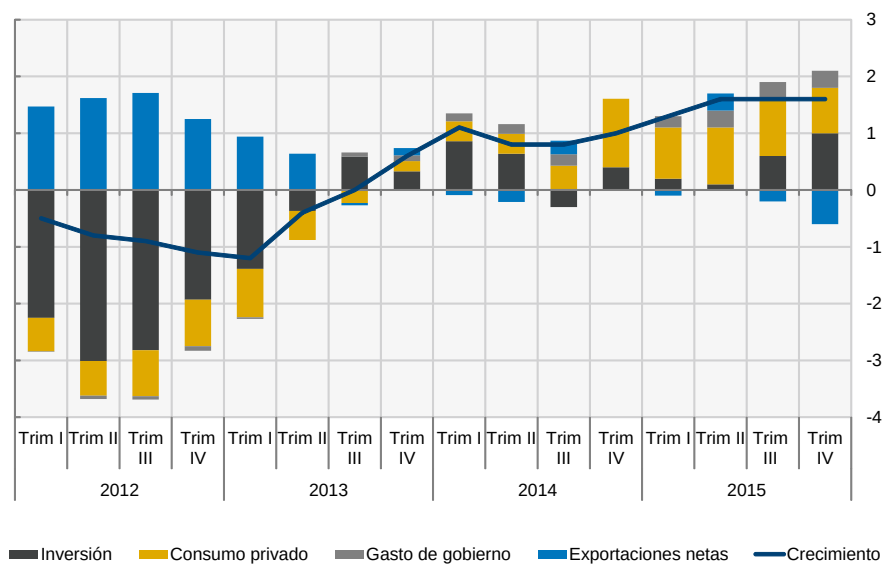
GRÁFICO 1.5: SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE EE.UU.
(En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Bloomberg

En la Zona Euro la recuperación de la actividad económica continuó moderada en 2015. En efecto, el crecimiento económico en la región fue 1,6% en el año y se sostuvo por la contribución positiva del consumo, favorecida por los menores precios de combustibles, la política monetaria expansiva y el tono más laxo de la política fiscal (Gráfico 1.6). No obstante de un desempeño débil en la primera parte del año, la inversión repuntó en el segundo semestre reflejando tenencias elevadas de liquidez por parte de las empresas y una mayor renta disponible por parte de los hogares. En relación al mercado laboral, la tasa de desempleo disminuyó en 1pp entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015 llegando a 10,4%. Dicha reducción fue más pronunciada en España, Grecia y Portugal, aunque continuaron registrando los niveles más altos en la región (Gráfico 1.7).

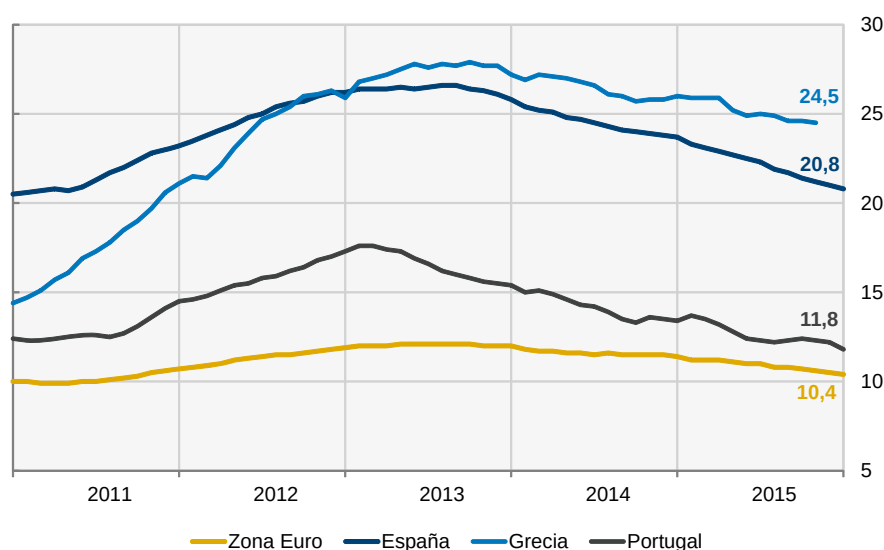
GRÁFICO 1.6: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO
(En porcentaje)



■ Inversión ■ Consumo privado ■ Gasto de gobierno ■ Exportaciones netas — Crecimiento

FUENTE: Banco Central Europeo
Las barras corresponden a las incidencias
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

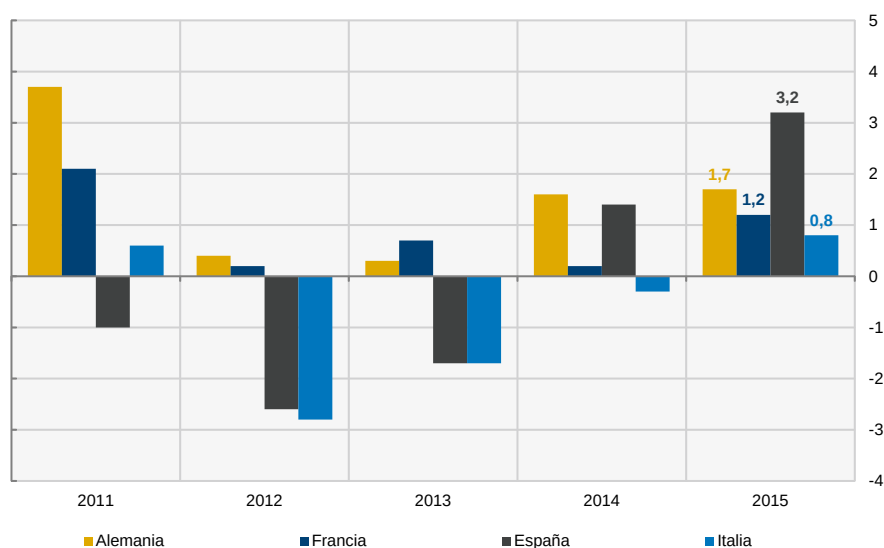
GRÁFICO 1.7: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
NOTA: Tasa anualizada desestacionalizada

Al interior de la Zona Euro, las economías crecieron a diferentes ritmos, destacándose la recuperación de España que registró un crecimiento de 3,2% en el año, gracias al dinamismo del consumo privado. De igual manera, Alemania continuó creciendo resultado de la expansión del consumo y las exportaciones netas. El PIB de Francia, mostró una recuperación a partir del segundo semestre, superando el registro nulo de la primera mitad del año. Italia logró salir de la recesión igualmente apoyada en el consumo doméstico y las exportaciones (Gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8: CRECIMIENTO ANUAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA ZONA EURO
(En porcentaje)

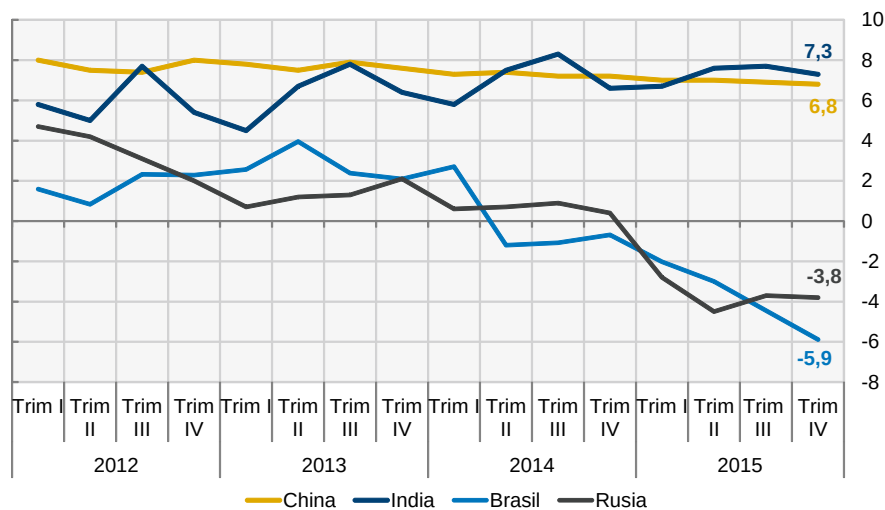


FUENTE: Bloomberg

De igual manera, la recuperación de la economía japonesa continuó a un ritmo débil en 2015. A pesar de los altibajos registrados, el crecimiento del PIB fue de 0,5%, mayor al crecimiento nulo en 2014. Este resultado se explicó principalmente por la débil contribución del consumo privado y de las exportaciones. Respecto al primero, estuvo afectado por las condiciones climáticas adversas y el aumento de los impuestos a las ventas en 2014. Además, la desaceleración de la actividad económica de China, principal socio comercial de Japón, tuvo un fuerte impacto en las exportaciones.

Las economías en desarrollo y emergentes continuaron desacelerándose, destacando las menores perspectivas de crecimiento de las economías de América del Sur. Los países emergentes y en desarrollo registraron una desaceleración en su actividad económica por quinto año consecutivo, como resultado del endurecimiento de las condiciones externas de financiamiento, el deterioro de los precios internacionales de las materias primas, la salida de flujos de capitales con la consecuente depreciación de sus monedas y el deterioro de la confianza de los agentes económicos. En ese sentido, la economía china registró una tasa de crecimiento anual de 6,9%, cercana al objetivo de crecimiento oficial de 7% pero menor a la observada en años anteriores, ejerciendo presiones en los flujos de intercambio con sus socios comerciales, además de contribuir a la disminución de los precios internacionales de las materias primas. Por su parte, Brasil y Rusia mostraron caídas significativas en su actividad desde 2014 ingresando así en fase de contracción. Por el contrario, la India presentó una dinámica sostenida de crecimiento desde 2013, compitiendo con China en 2015 como motor del crecimiento mundial (Gráfico 1.9).

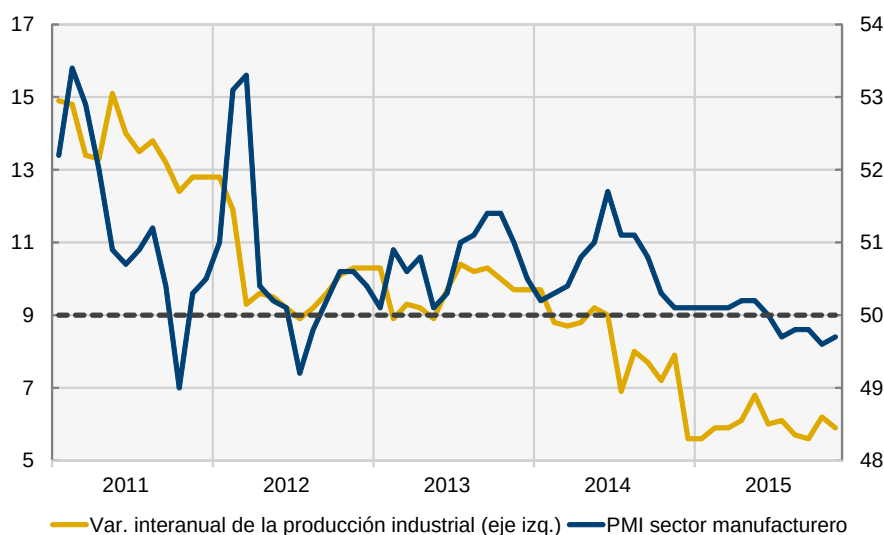
GRÁFICO 1.9: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

En 2015, la reducción del crecimiento de la economía china se explicó por el cambio del modelo de crecimiento hacia uno más sostenible en el largo plazo y la menor demanda externa mundial, que se reflejó también en la contracción del índice PMI manufacturero y el menor crecimiento en la producción industrial (Gráfico 1.10). El mencionado cambio de modelo que lleva adelante el gobierno chino tiene por objeto transitar de un crecimiento basado en la inversión y las exportaciones a uno basado en el consumo interno. Es importante destacar que se están realizando reformas estructurales en varios sectores, además del proceso de urbanización que ha emprendido como estrategia para incrementar el consumo.

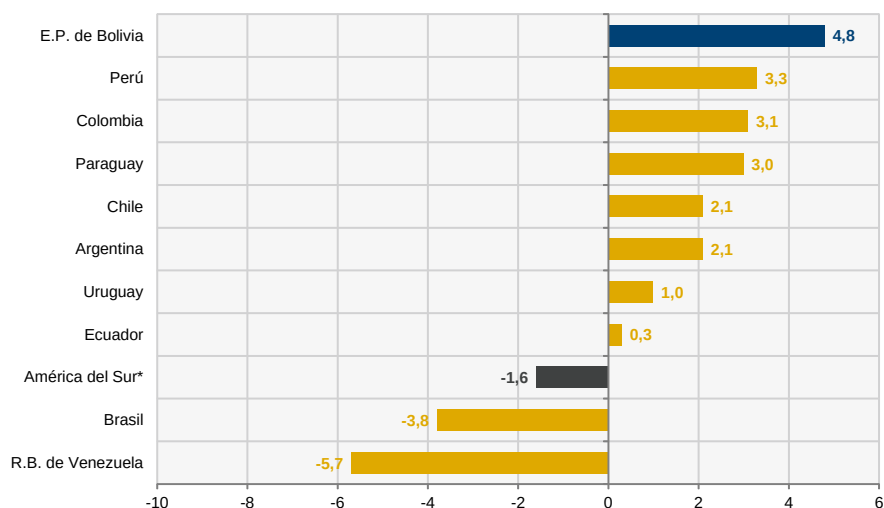
GRÁFICO 1.10: ÍNDICES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE CHINA
(En porcentaje y puntos porcentuales)



FUENTE: Bloomberg
En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

América del Sur continuó desacelerándose, destacando Bolivia con el crecimiento más alto de la región. El crecimiento de las economías de la región se redujo nuevamente y se colocó en terreno negativo en 2015, así se estima que América del Sur se contrajo en 1,6% (Gráfico 1.11). Este resultado se debe principalmente a la contracción de Brasil y Venezuela, y al menor dinamismo de la actividad de la mayoría de los países. A nivel general, el desempeño de la región se explicó por el descenso del precio de las materias primas, la disminución de la inversión, el deterioro de las cuentas externas, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas y el incremento de la inflación. No obstante, la evolución continuó siendo diferenciada por países; por un lado, Bolivia con un crecimiento sólido; Colombia, Paraguay y Perú continuaron creciendo aunque a tasas menores, mientras que Brasil y Venezuela presentaron severas contracciones.

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO DE AMÉRICA DEL SUR EN 2015
(En porcentaje)



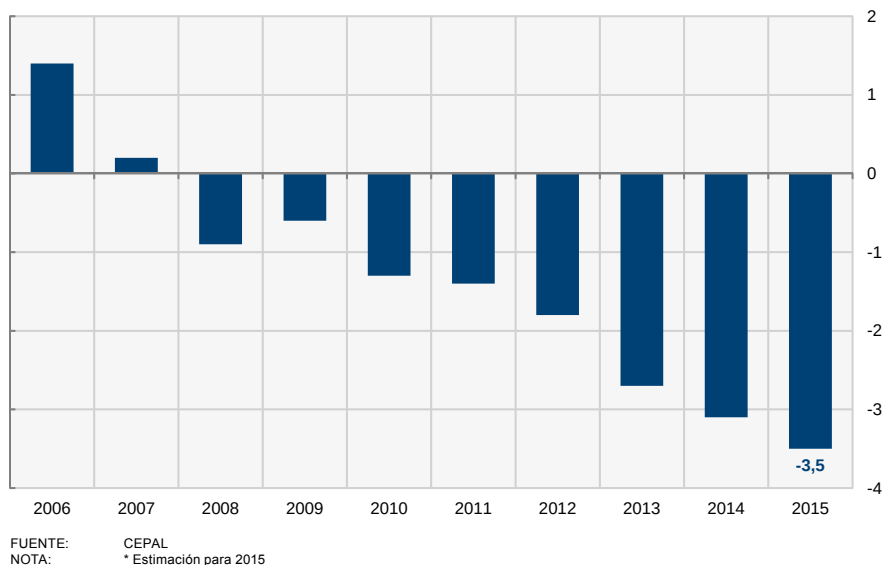
FUENTE: Institutos de estadística y bancos centrales de los países
NOTA: *Corresponde a la estimación de la CEPAL

La actividad económica de Brasil se contrajo más de lo previsto. Las señales negativas de su desempeño económico se intensificaron por la falta de espacios de maniobra para aplicar políticas anti-cíclicas. En el cuarto trimestre se registró una contracción interanual del PIB de 5,9%, lo que significó una contracción de 3,8% en el año. Este comportamiento se explicó principalmente por el retroceso del consumo y de la inversión. Asimismo, influyeron las medidas de ajuste fiscal que viene realizando el gobierno y el incremento de la tasa de interés. Todos estos aspectos derivaron en que las agencias calificadoras de riesgo le quiten el grado de inversión, acentuando la salida de capitales.

Otras economías de la región también mostraron signos de debilitamiento. Si bien el crecimiento de la Argentina fue de 2,1% en 2015, este resultado se encuentra por debajo del promedio observado luego de la crisis financiera internacional de 2008-2009. Asimismo, al finalizar el año, el nuevo gobierno de ese país, con el fin de mandar las primeras señales de un giro en la política económica, eliminó las restricciones cambiarias¹ y las retenciones a las exportaciones agrícolas y de algunos productos industriales. En el caso de Chile, aunque a niveles no muy altos, el país mantuvo el dinamismo del crecimiento principalmente por el resultado en el sector servicios. De igual manera, el PIB de Perú se expandió 3,3% en 2015, gracias al repunte de la actividad minera, favorecida por el ingreso de grandes operaciones en el sector, que compensó la débil demanda interna, en un contexto de caídas de sus exportaciones y de la inversión. Por su parte, Bolivia destacó como el país con el mayor crecimiento económico de América del Sur, resultado de impulsos fiscales y monetarios que dinamizaron la demanda interna, en línea con la decisión de las autoridades nacionales a principios de 2015 de mantener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina se intensificó y representó un 3,5% del PIB, debido principalmente a la caída de las exportaciones (aproximadamente 14%), lo que a su vez se explicó por el deterioro de los términos de intercambio (Gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.12: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA*
(En porcentaje del PIB)

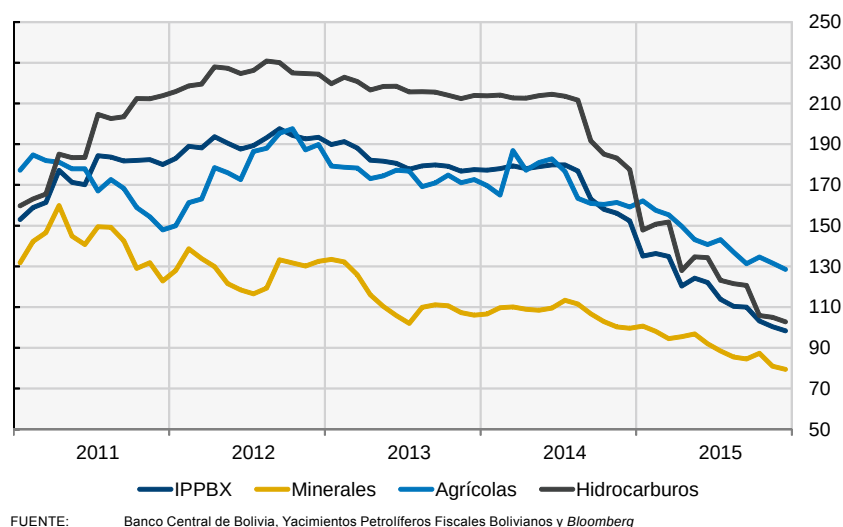


1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia continuaron con su tendencia descendente observada desde 2012. En efecto, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) registró una caída de 35,4% en 2015, resultado explicado por la caída de los precios de hidrocarburos (42,0%), minerales (20,2%) y productos agrícolas (19,2%; Gráfico 1.13).

1 En diciembre de 2015 se levantó el conocido "cepo cambiario".

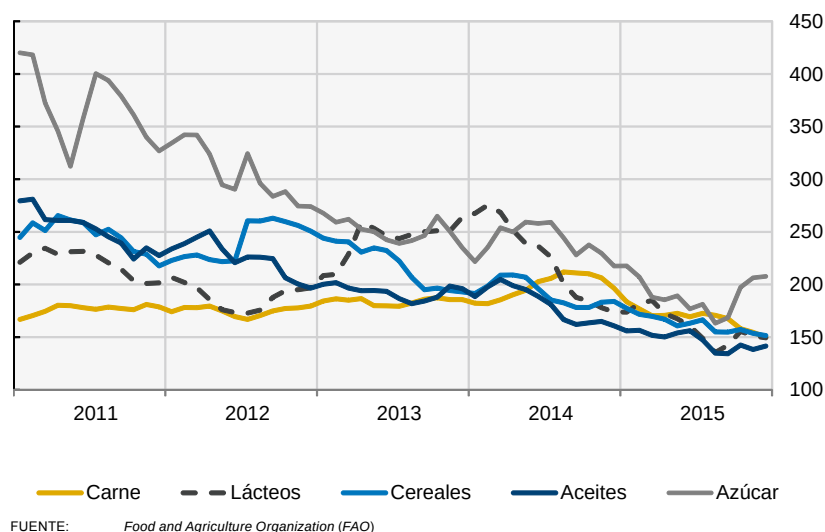
GRÁFICO 1.13: ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA
(Diciembre 2006 = 100)



Los precios internacionales del petróleo continuaron disminuyendo. En efecto, estos precios registraron una variación negativa en el año de 37,2%. El mayor descenso se registró a partir de septiembre, debido a una mayor expectativa por parte de los mercados de que la producción de petróleo proveniente de los países que conforman la OPEP se mantendría inalterada, el reingreso de Irán al mercado mundial del petróleo y los elevados inventarios mundiales.

Los precios internacionales de los alimentos también exhibieron una trayectoria descendente, siendo predominantes los factores del lado de la oferta. El índice de precios de los alimentos de la FAO (por sus siglas en inglés) disminuyó en 17% entre fines de 2014 y diciembre de 2015, comportamiento explicado por la presión de un dólar fuerte y suministros abundantes de alimentos a lo largo del año. En esta línea, la soya registró una caída en su precio internacional debido a la sobreoferta registrada en el mercado mundial. Por su parte, el precio internacional de la carne mostró una caída de 24%, por la creciente producción en Europa y la reducción de la demanda en EE.UU. (Gráfico 1.14). No obstante, en los últimos meses del año se observaron algunos repuntes, en particular destacó el alza del precio del azúcar por la demora en las cosechas a causa de las excesivas precipitaciones fluviales registradas en las regiones productoras del centro-sur del Brasil, uno de los mayores productores del mundo.

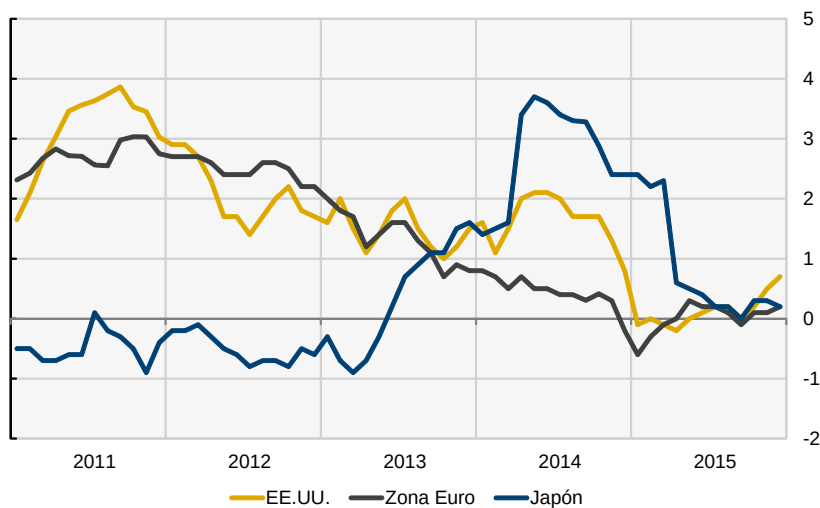
GRÁFICO 1.14: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO
(2002-2004 = 100)



1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

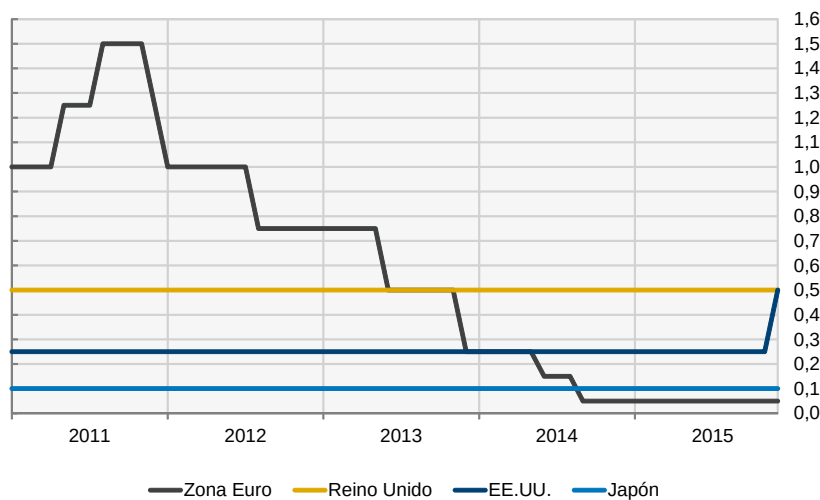
Las presiones inflacionarias fueron limitadas en las economías avanzadas debido al comportamiento de los precios de las materias primas, principalmente de la energía, y la ralentización de la actividad económica mundial (Gráfico 1.15). En esta línea, la tasa de inflación promedio en las economías avanzadas en 2015 fue de 0,3%, inferior a la observada en 2014 (1,4%). En EE.UU., la inflación general a 12 meses en diciembre (0,7%) resultó ser la más baja en los últimos 50 años y por debajo de la meta de mediano plazo (2%). De igual manera, la inflación en la Zona Euro y Japón se mantuvo en niveles cercanos a cero y muy por debajo de las metas establecidas como objetivo de mediano plazo (2%). En este contexto los bancos centrales mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias, manteniendo sus tasas de interés en niveles cercanos a cero y la aplicación de medidas cuantitativas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.16).

GRÁFICO 1.15: INFLACIÓN INTERANUAL DE PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

GRÁFICO 1.16: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS
(En porcentaje)

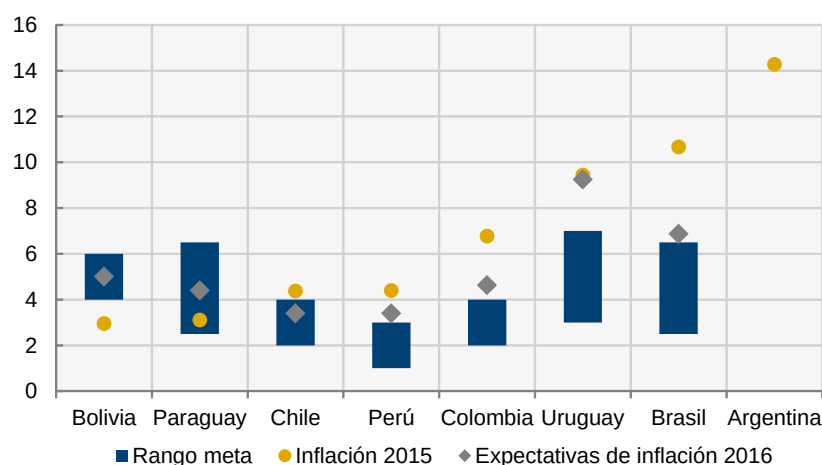


FUENTE: Bloomberg

No obstante, 2015 se caracterizó por la divergencia en la orientación de las políticas monetarias en estas economías. En efecto, EE.UU. elevó su tasa de interés de referencia en 25pb, la misma que había permanecido en niveles históricamente bajos por siete años, por el desempeño de su actividad económica, principalmente de su mercado laboral.² Por el contrario, la Zona Euro y Japón reforzaron la posición expansiva de sus políticas monetarias. En el primer caso, el Banco Central Europeo (BCE) señaló, en su reunión de diciembre, la ampliación de su programa de estímulo monetario hasta marzo de 2017 a través de la compra de títulos por un valor de hasta €60 mil millones al mes; asimismo, decidió bajar la tasa de facilidad de depósito en 10pb, de -0,20% a -0,30%, manteniendo sin cambio su tasa de referencia. De igual manera, la autoridad monetaria del Japón reiteró su compromiso de incrementar la base monetaria a un ritmo anual de ¥80 billones (aproximadamente \$us651 miles de millones) a través de la compra de bonos soberanos y activos de riesgo, y de ser necesario llevar la tasa de política a terreno negativo con el objeto de alcanzar la meta de inflación del 2,0%.³

Por su parte, las economías de la región enfrentaron el dilema de contrarrestar la debilidad de su actividad económica o combatir el alza de la inflación, la cual se situó por encima de las metas en muchas economías, en particular en los países con metas explícitas de inflación y tipos de cambio flexible. En este contexto, las expectativas de inflación para 2016 también se situaron por encima de dichos rangos meta en la mayoría de los casos. Por un lado, Venezuela y Argentina continuaron mostrando las tasas de inflación más altas de la región, mientras que la inflación en Brasil (10,7% en diciembre) continuó acelerándose hasta situarse por encima del rango superior de su meta (Gráfico 1.17), pese a los esfuerzos del banco central por contener las expectativas de precios con sucesivas alzas en su tasa de interés de referencia (de 10% en diciembre de 2013 a 14,25% en diciembre de 2015) y al importante ajuste fiscal. Por su parte, Colombia, Chile y Perú también decidieron incrementar su tasa de interés de referencia para así frenar el alza persistente de la inflación (Gráfico 1.18).

GRÁFICO 1.17: TASA DE INFLACIÓN ANUAL 2015 Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 2016 EN AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



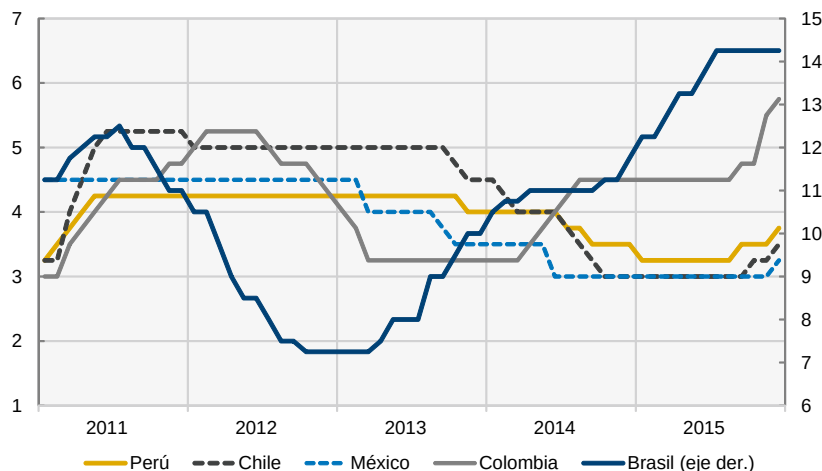
FUENTE:
NOTA:

Institutos de estadística y bancos centrales de los países.
Se considera el rango de proyección de inflación de 2015 para Bolivia.
La inflación para Argentina corresponde a la interanual a octubre de 2015.
Expectativas de inflación de diciembre de 2015.

² En su reunión de marzo de 2016, la Reserva Federal redujo su previsión de incrementos de su tasa de referencia de cuatro a dos, situándola en 1% a fines de 2016.

³ En su reunión de marzo de 2016 el Banco Central Europeo decidió recortar su tasa de financiación a 0,0%, la de facilidad de crédito marginal a 0,25% y la de facilidad de depósito a -0,4% y ampliar su programa de compra de activos a €80.000 millones al mes, entre otras medidas. Por su parte, en su reunión de enero de 2016, el Banco Central de Japón decidió recortar su tasa de interés de referencia, llevándola a terreno negativo (-0,1%).

GRÁFICO 1.18: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)

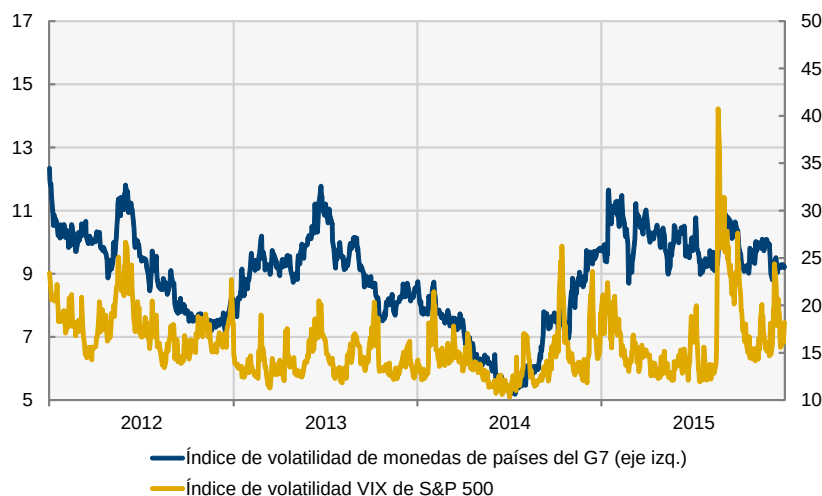


FUENTE: Bancos centrales

1.4. MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

Una elevada volatilidad caracterizó a los mercados financieros internacionales en 2015. En las economías emergentes, se observaron crecientes salidas de capitales y un incremento de la volatilidad, afectando principalmente a los precios de los instrumentos de renta variable y a las cotizaciones de las monedas (Gráfico 1.19). Se destacaron los episodios de tensión a mediados de año con la caída del mercado bursátil de China y el efecto en los demás países. Este contexto provocó que las condiciones financieras en los países emergentes se deterioren con salidas intensivas de capitales, depreciaciones de sus monedas y un aumento de los diferenciales soberanos que se reflejaron en un incremento del costo de financiamiento externo.

GRÁFICO 1.19: INDICADORES DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE S&P
Y DE DIVISAS DEL G7
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

América Latina no se mantuvo ajena a esta realidad y durante el año el flujo neto de recursos financieros recibido por la región disminuyó, principalmente, aquellos provenientes de la inversión directa y las inversiones en títulos de deuda y acciones. Como consecuencia, los países tuvieron que hacer un mayor uso de sus reservas internacionales.

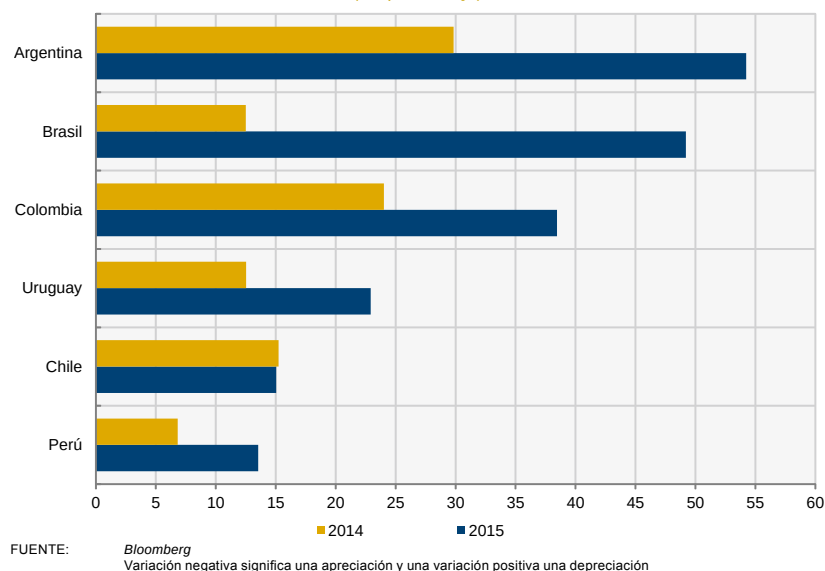
El dólar estadounidense se fortaleció aún más en 2015. En efecto, a medida que el panorama se tornó poco favorable para las economías emergentes y la economía estadounidense dio signos de una mayor estabilidad, el dólar estadounidense continuó con su tendencia hacia la apreciación frente a las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo; Gráfico 1.20).

GRÁFICO 1.20: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE
A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS
2012-2015
(Enero 1980=100)



Asimismo, las monedas latinoamericanas, en particular de las economías con flexibilidad cambiaria, continuaron depreciándose respecto al dólar (Gráfico 1.21). Estos movimientos fueron el reflejo de una reacción del mercado y de las expectativas más que de las decisiones de sus autoridades, ya que en muchos casos estas salieron a contener dicha depreciación. Como consecuencia de la depreciación de sus monedas, la inflación en estos países subió por encima de sus metas y las autoridades se vieron obligadas a subir las tasas de interés con el fin de mitigar las presiones inflacionarias complicando el desempeño de la actividad económica. Por el contrario, esta situación no se evidenció en Bolivia debido a la estabilidad macroeconómica, destacando la tasa de inflación registrada como la más baja de la región.

GRÁFICO 1.21: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje)



En resumen, el 2015 estuvo caracterizado por la caída de los precios de las materias primas, la menor demanda externa, las salidas de capitales de los países emergentes, el endurecimiento de condiciones financieras y el fortalecimiento del dólar estadounidense que afectaron fuertemente el desempeño económico y la inflación de los países emergentes y en desarrollo, principalmente los de América del Sur. En este contexto, el PIB de la región se habría contraído, aunque se observan diferencias muy significativas al interior, donde destaca el desempeño económico de Bolivia, con la tasa más alta de crecimiento y la inflación más baja en la región.



2. ECONOMÍA BOLIVIANA

En lo que respecta a la economía boliviana, su desempeño fue sobresaliente creciendo 4,8% en línea con la meta prevista siendo la tasa más alta de América del Sur por segundo año consecutivo y por tercera vez en los últimos 10 años. El crecimiento por el lado de la oferta, se sustentó por los sectores no extractivos. Desde la perspectiva del gasto, el mayor aporte de la demanda interna se explica en gran medida por los impulsos de la política fiscal y monetaria.

A pesar del contexto externo adverso, la economía boliviana mantuvo una posición externa sólida. En efecto, la tenencia de activos internacionales fue superior a los pasivos, siendo uno de los pocos países en el mundo con una Posición de Inversión Internacional acreedora; las Reservas Internacionales Netas como porcentaje del PIB continuaron siendo las más altas de América del Sur. El saldo global de la balanza de pagos fue resultado del déficit de la cuenta corriente ocasionado por la caída en los términos de intercambio fue compensado parcialmente por el superávit en la cuenta capital y financiera debido a mayores flujos en la IED y un incremento en los desembolsos de deuda pública.

El balance fiscal registró un déficit equivalente a 6,9% del PIB, destacó la mayor inversión pública ejecutada para promover el dinamismo de la actividad económica frente a la reducción de los ingresos fiscales por la caída del precio internacional del petróleo. Esta mayor inversión se financió principalmente con el ahorro acumulado en gestiones anteriores.

Los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública muestran un bajo nivel de endeudamiento y elevada sostenibilidad en términos históricos, en relación a otros países y respecto a umbrales internacionalmente aceptados.

La base monetaria y los agregados monetarios registraron comportamientos con tendencia creciente originados en la orientación contracíclica de la política monetaria. Los impulsos fiscales y monetarios permitieron sostener la demanda agregada y contribuir al dinamismo de la actividad económica. Los medios de pago en moneda nacional continuaron registrando tasas de crecimiento más altas que las de los agregados totales, reflejando la profundización del proceso de bolivianización.

El desempeño del sistema financiero fue destacable. Los depósitos aumentaron a un ritmo sostenido y la cartera de créditos registró el mayor crecimiento histórico, dirigida principalmente al sector productivo y de vivienda de interés social. Por su parte, la bolivianización de las operaciones del sistema financiero se profundizó y los indicadores de solidez financiera se mantuvieron en niveles elevados.

2.1. SECTOR REAL

En 2015, la economía boliviana registró por segundo año consecutivo el mayor crecimiento económico de América del Sur y por tercera vez en los últimos 10 años, a pesar de un contexto internacional adverso. En efecto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto fue de 4,8%, sustentada principalmente en el dinamismo de sectores económicos no extractivos.

Los sectores económicos vinculados a la demanda interna fueron los que contribuyeron positivamente al crecimiento económico. Los que más destacaron fueron: Servicios de la Administración Pública; Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Agropecuario y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones. Por el lado del gasto, el impulso de la demanda interna fue determinante para el crecimiento, sustentada principalmente por el consumo de los hogares y la inversión originada en los impulsos fiscales y monetarios.

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

Por el lado de la oferta de bienes y servicios, los sectores no extractivos aportaron positivamente al crecimiento económico. En efecto, el primer sector en importancia fue Servicios de la Administración Pública que aportó en 0,89pp; el segundo sector fue Industria Manufacturera (0,74pp); seguida de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (0,72pp); Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,61pp); y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (0,58pp; Cuadro 1.2).

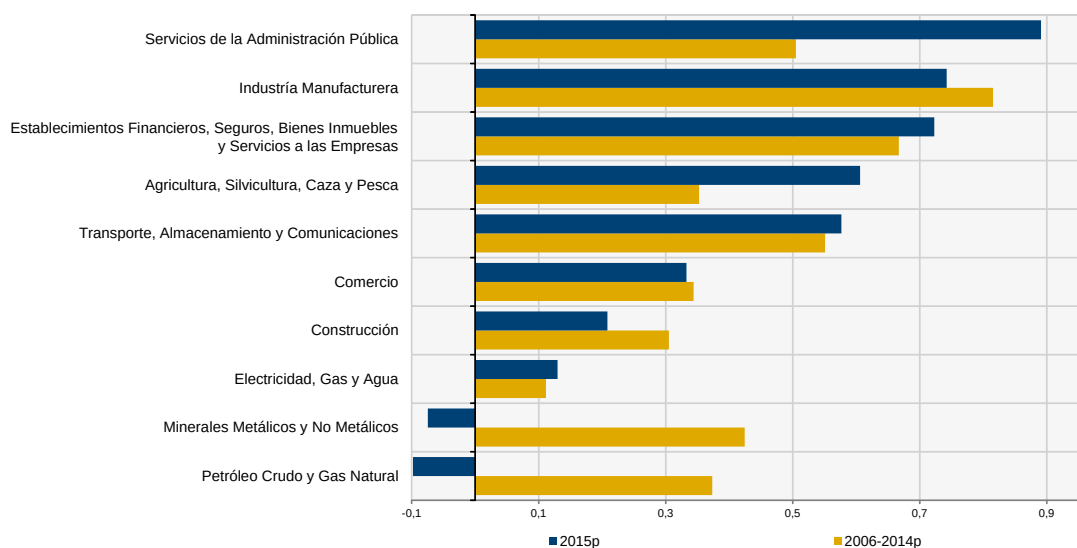
CUADRO 1.2: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTOR ECONOMICO
(En millones de bolivianos de 1990, porcentaje y puntos porcentuales)

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)	Incidencia (pp)
	2014 ^p	2015 ^p	2015 ^p	2015 ^p
PIB (precios de mercado)	40.588	42.556	4,8	4,8
Impuestos indirectos	4.838	5.211	7,7	0,9
PIB (precios básicos)	35.750	37.344	4,5	3,9
Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca	4.808	5.054	5,12	0,61
Petróleo Crudo y Gas Natural	2.902	2.862	-1,37	-0,10
Minerales Metálicos y No Metálicos	2.158	2.128	-1,40	-0,07
Industria Manufacturera	6.584	6.886	4,58	0,74
Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.385	3.557	5,08	0,42
Otras Industrias	3.199	3.329	4,04	0,32
Electricidad, Gas y Agua	839	891	6,28	0,13
Construcción	1.576	1.660	5,36	0,21
Comercio	3.101	3.236	4,35	0,33
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	4.439	4.674	5,27	0,58
Establecimientos Financieros, Seguros, y Servicios a las Empresas	4.841	5.134	6,06	0,72
Servicios Financieros	2.013	2.199	9,25	0,46
Servicios a las Empresas	1.284	1.334	3,88	0,12
Propiedad de Vivienda	1.544	1.601	3,71	0,14
Servicios de la Administración Pública	3.859	4.220	9,37	0,89
Otros Servicios	645	600	-6,92	-0,11
PIB Primario (precios básicos)	9.868	10.044	1,8	0,4
PIB Secundario (precios básicos)	6.584	6.886	4,6	0,7
PIB Servicios (precios básicos)	19.298	20.415	5,8	2,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (pp) Puntos porcentuales
p: Cifras preliminares

El resto de los sectores económicos contribuyeron de manera positiva al crecimiento, a excepción de los sectores de hidrocarburos y minería. La Construcción mantuvo su dinamismo por el impulso de la inversión pública. El sector de Electricidad, Gas y Agua incrementó su actividad debido a una mayor generación de energía eléctrica para sustentar los otros sectores. Por otro lado, producto de la menor demanda externa y el choque adverso en los términos de intercambio, los sectores de minería e hidrocarburos registraron una contribución negativa al crecimiento (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: INCIDENCIA DE SECTORES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO
(En puntos porcentuales y promedio)



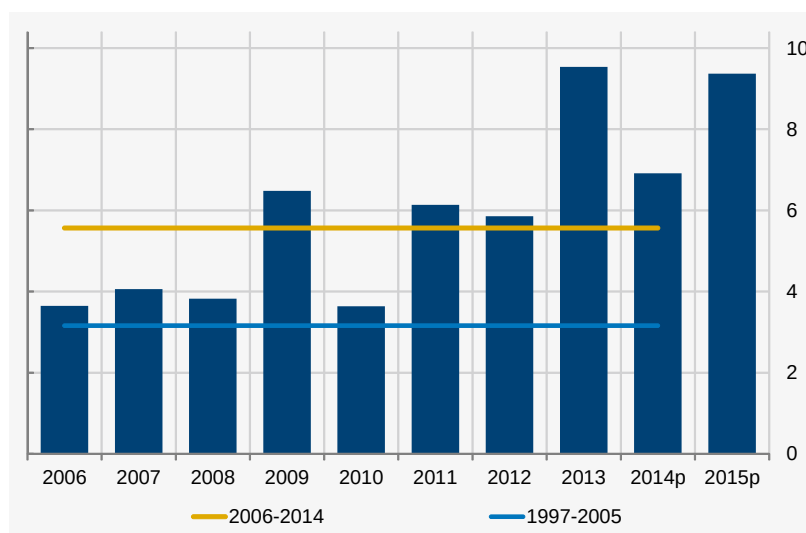
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: p: Cifras preliminares
 Por inspección visual se omite Servicios Bancarios Imputados

En el mediano plazo (2006-2014) todos los sectores, principalmente los no extractivos y vinculados a la demanda interna, aportaron al crecimiento económico, aspecto que se refleja en la diversificación productiva de la economía nacional y el proceso de industrialización en el país.

i) Servicios de la Administración Pública

Al cierre de 2015, producto de la mayor participación del Estado en la economía, el sector de Servicios de la Administración Pública tuvo un importante aporte al crecimiento del PIB, por la prestación de mayores y mejores servicios estatales. Cabe destacar que en el periodo 2006 – 2015, la incidencia promedio de los Servicios de la Administración Pública en el crecimiento fue el doble que en el periodo 1996 – 2005, y la tasa de crecimiento de 2015 fue la segunda más alta de los últimos años (Gráfico 1.23).

GRÁFICO 1.23: CRECIMIENTO DEL SECTOR DE SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
(En porcentaje y promedio)

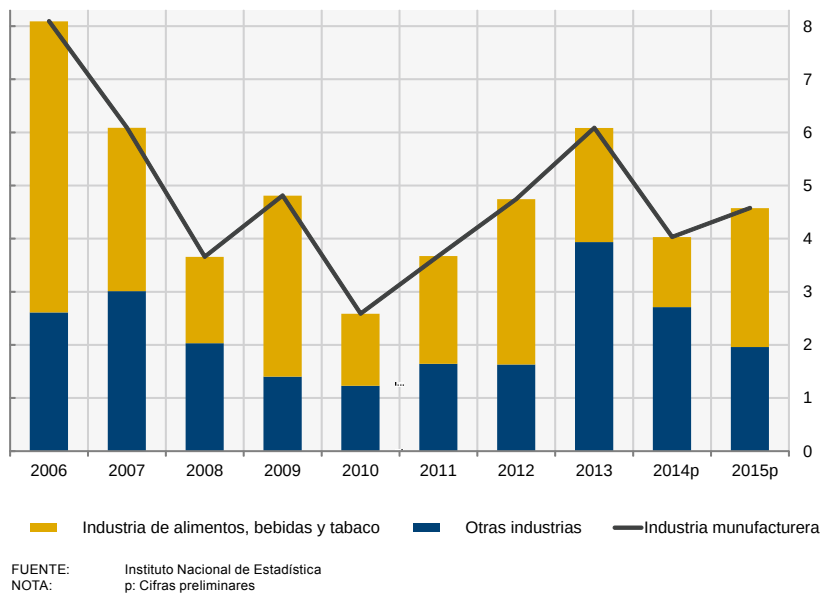


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: p: Cifras preliminares

ii) Industria Manufacturera

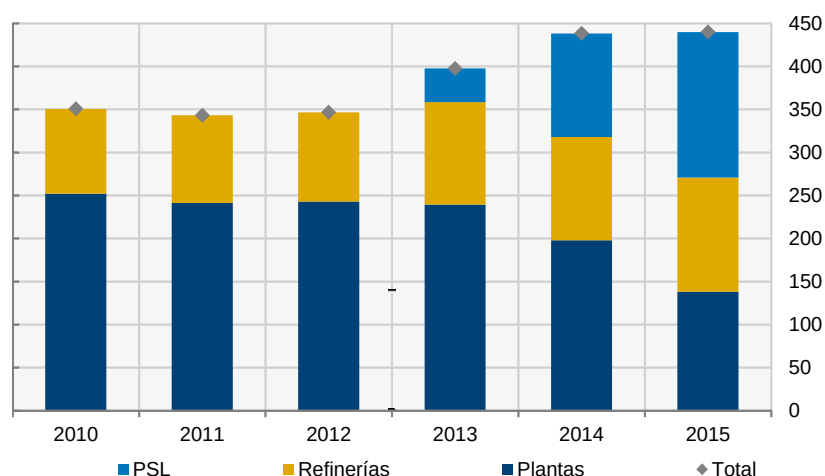
El sector de la Industria Manufacturera aportó al crecimiento resultado del buen desempeño de los rubros de alimentos, refinación y cemento, que respondieron al dinamismo de la demanda interna y una expansión de la capacidad productiva del país. El comportamiento sobresaliente de la actividad de Alimentos, Bebidas y Tabaco, explica más de la mitad del crecimiento del sector industrial y es resultado de la mayor producción de productos cárnicos, lácteos y productos de panadería en línea con el buen desempeño de la demanda interna (Gráfico 1.24).

GRÁFICO 1.24: INCIDENCIA POR ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR
(En porcentaje y puntos porcentuales)



En la actividad industrial de elaboración de productos refinados el incremento en la capacidad productiva de GLP por la puesta en marcha de la Planta Separadora de Líquidos de Gran Chaco – “Carlos Villegas” permitió alcanzar la soberanía energética en este carburante logrando abastecer por completo al mercado interno, al mismo tiempo de generar excedentes para la exportación. Por otro lado, acorde con la política hidrocarburífera de industrialización se observó una mayor producción de *diesel*, *jet fuel*, gasolina automotor y querosene debido a la puesta en marcha de las nuevas unidades de isomerización y reformación catalítica en las refinerías de Guillermo Elder Bell en Santa Cruz, y Gualberto Villarroel en Cochabamba que fueron financiadas con un préstamo del BCB (Gráfico 1.25).

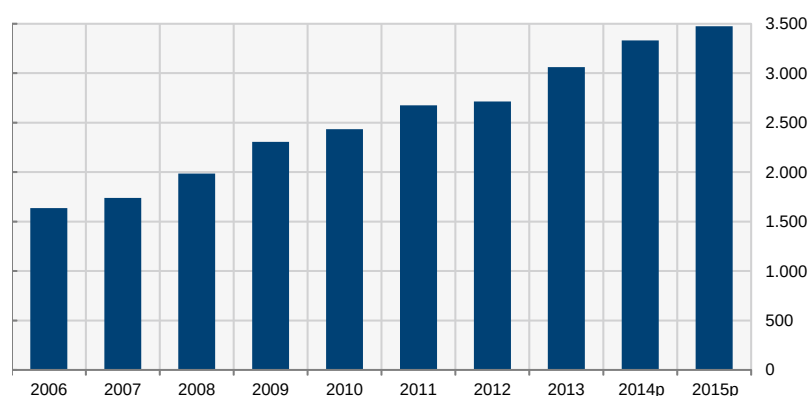
GRÁFICO 1.25: PRODUCCIÓN ANUAL ACUMULADA DE GLP
(En miles de toneladas métricas)



FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos – YPFB

En cuanto al resto de industrias, destaca la mayor producción de cemento que respondió al dinamismo de la construcción pública y privada destacando el impulso otorgado por la inversión pública (Gráfico 1.26).

GRÁFICO 1.26: PRODUCCIÓN ACUMULADA DE CEMENTO
(En miles de toneladas métricas)

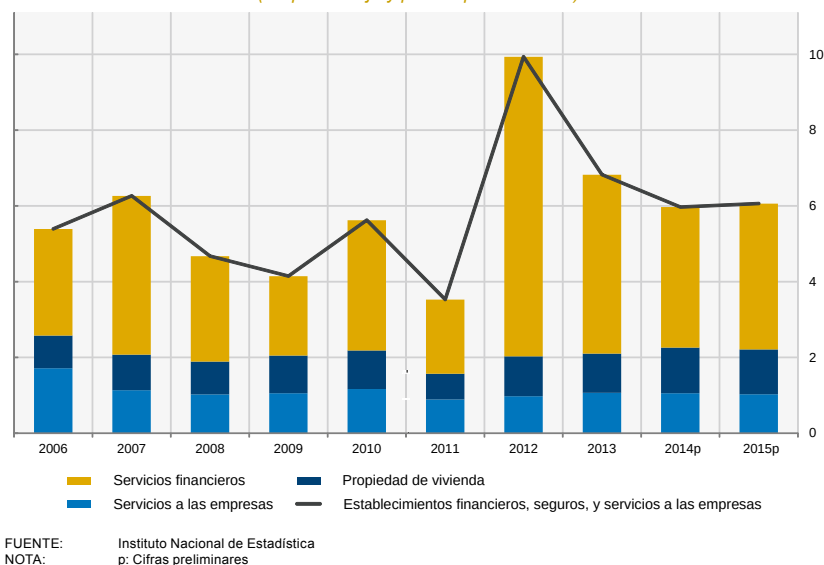


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: p: Cifras preliminares

iii) Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas fue uno de los de mayor contribución al crecimiento del PIB resultado de una política monetaria expansiva que impulsó la colocación de créditos a los hogares y empresas, complementando las metas establecidas por la normativa derivada de la implementación de la Ley de Servicios Financieros. En su interior destaca la actividad de Servicios Financieros con un aporte cercano a dos tercios de la incidencia en el sector (0,46pp; Gráfico 1.27).

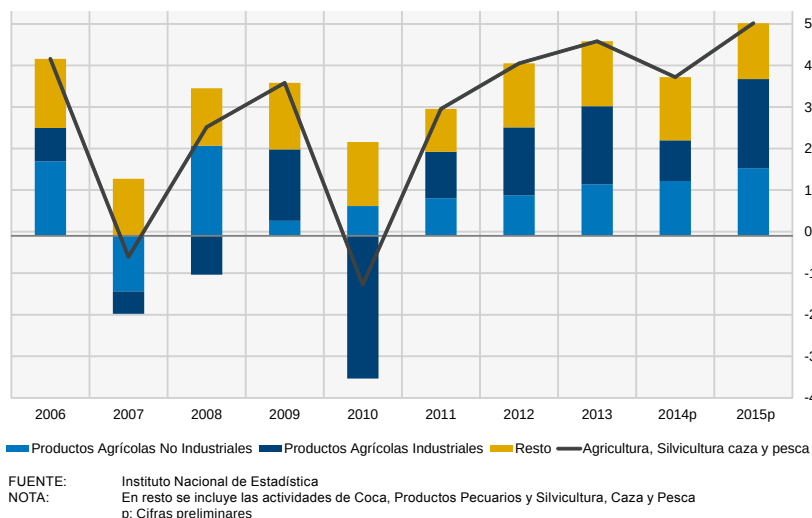
GRÁFICO 1.27: INCIDENCIA POR ACTIVIDAD DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR
(En porcentaje y puntos porcentuales)



iv) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tuvo un buen desempeño respecto a gestiones previas, debido a un incremento en el rendimiento y superficie de algunos alimentos, aspecto acompañado por condiciones climáticas más favorables que las previstas. Al cuarto trimestre de 2015 la variación acumulada en el sector fue de 5,1%, superior a la registrada en los últimos doce años y se encuentra explicada en parte por la ampliación de la superficie sembrada y la mejora en los rendimientos en diferentes cultivos industriales y no industriales (Grafico 1.28).

GRÁFICO 1.28: INCIDENCIA POR ACTIVIDAD DE LA AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Respecto a los productos agrícolas industriales, la producción de soya tuvo un repunte en lo que fue la campaña de invierno del año por la ampliación de la superficie sembrada. En cuanto a los productos agrícolas no industriales destaca la producción de cereales y tubérculos entre ellos el arroz con cáscara, sorgo en grano y papa, los cuales tuvieron un incremento en su producción de 16,4% 10,9% y 7,7% respectivamente con respecto al año agrícola anterior (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3: PRODUCCIÓN DE LA CAMPAÑA AGRÍCOLA NACIONAL
(En miles de hectáreas, miles de toneladas, toneladas/hectárea y porcentaje)

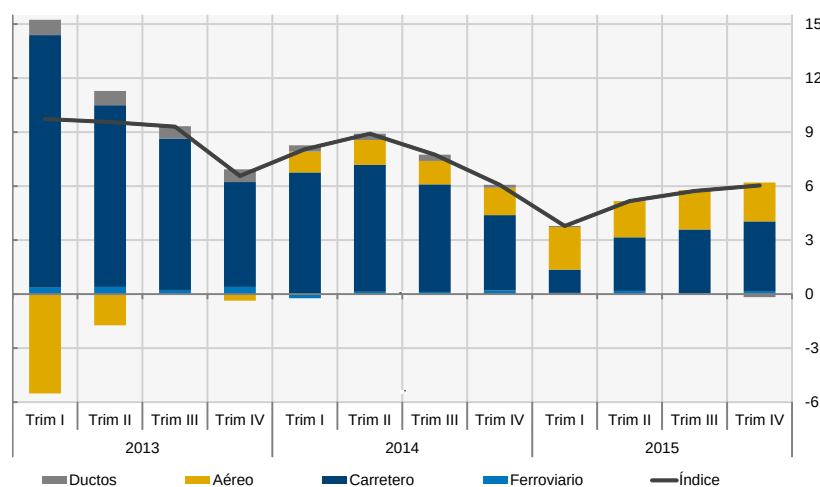
	Superficie (Miles de Has.)			Rendimiento (Tn/Ha)			Producción (Miles de Tn.)		
	2013-2014	2014-2015	Var %	2013-2014	2014-2015	Var %	2013-2014	2014-2015	Var %
Soya	1.222,9	1.265,6	3,5	2,4	2,3	(2,9)	2.878,2	2.892,1	0,5
Arroz con cáscara	166,3	183,2	10,1	2,7	2,8	5,7	443,3	516,2	16,4
Maíz en grano	426,8	469,7	10,1	2,3	2,2	(4,8)	995,0	1.042,1	4,7
Sorgo en grano	267,5	275,8	3,1	2,9	3,1	7,6	770,0	854,0	10,9
Papa	188,3	196,2	4,2	5,7	5,9	3,4	1.069,0	1.151,2	7,7

FUENTE: Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras

v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El sector de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones mantuvo un crecimiento sostenido explicado por un mayor flujo de pasajeros y mercancías, acorde al dinamismo de la demanda interna. En efecto, se observó un importante incremento en la modalidad terrestre debido a más y mejores vías disponibles. Por su parte, la modalidad de transporte aéreo registró un crecimiento elevado debido a una mayor apertura de rutas y frecuencia de vuelos (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29: INCIDENCIA POR MODALIDAD DE TRANSPORTE EN EL CRECIMIENTO DEL SECTOR
(En porcentaje y puntos porcentuales)

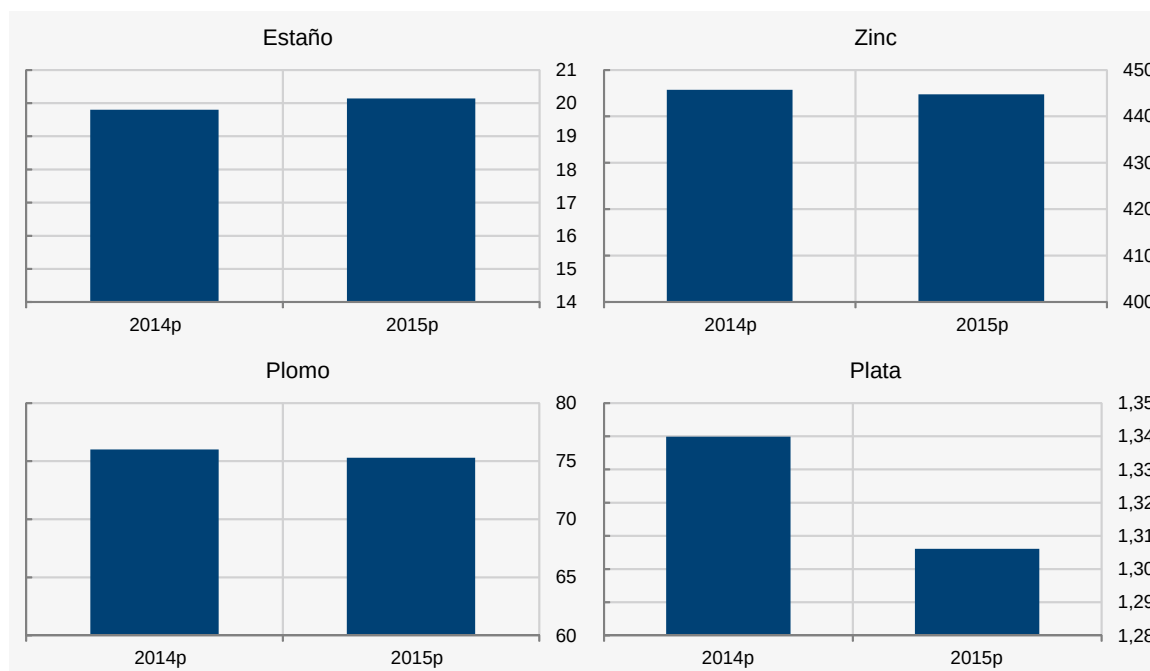


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: Variación acumulada

vi) Minerales Metálicos y No Metálicos

En 2015, la producción del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos se mantuvo en niveles similares a los de la gestión anterior a pesar del descenso de la demanda externa. En efecto, la producción de minerales no sufrió una variación considerable con relación a la gestión 2014, más bien destaca un aumento en la producción de estaño resultado de la mayor actividad de la Empresa Minera Huanuni quien provee concentrado de este mineral para su refinación en el nuevo horno Ausmelt implementado en Vinto. Por el contrario, se observaron leves descensos en la producción del resto de minerales (Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30: DESEMPEÑO DE LA PRODUCCIÓN DE MINERALES METÁLICOS
(En miles de toneladas métricas)

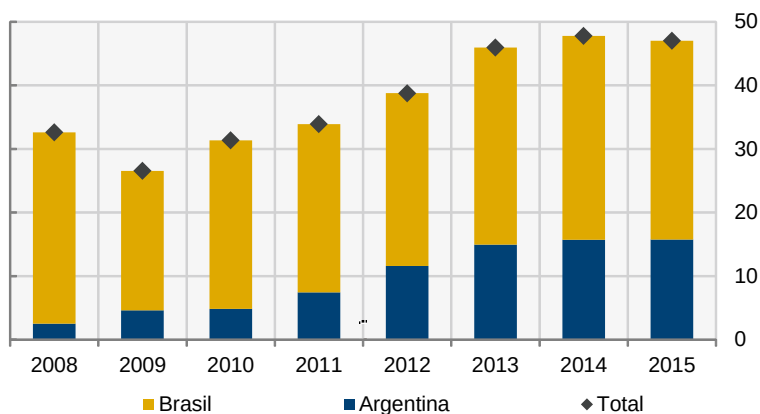


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: p: Cifras preliminares

vii) Petróleo Crudo y Gas Natural

A pesar de la caída observada en el precio internacional del petróleo, los volúmenes producidos de hidrocarburos se mantuvieron cercanos a los niveles de la gestión precedente. Por su parte, los volúmenes exportados de gas natural fueron los segundos más altos de la historia por el leve incremento registrado en la demanda de Argentina, a pesar de la caída en la de Brasil (Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL
(En millones de metros cúbicos día)



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Por el lado del gasto, la fortaleza de la demanda interna continuó siendo el principal determinante del crecimiento económico. En efecto, en 2015 se observó un importante dinamismo del consumo y de la inversión gracias a los impulsos fiscales y monetarios. En contraposición, al igual que en las últimas gestiones, el aporte de la demanda externa continúa siendo ligeramente negativo (Cuadro 1.4).

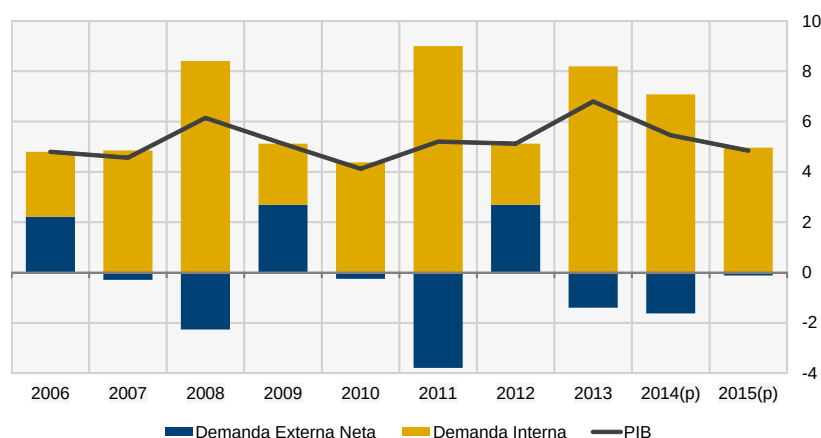
CUADRO 1.4: PIB POR COMPONENTE DE GASTO
(En millones de Bs. de 1990, porcentaje y puntos porcentuales)

	Millones de Bs. de 1990			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	2013	2014 ^(P)	2015 ^(P)	2014 ^(P)	2015 ^(P)	2014 ^(P)	2015 ^(P)
Consumo	31.330	33.085	34.963	5,6	5,7	4,6	4,6
Público	4.379	4.673	5.102	6,7	9,2	0,8	1,1
Privado	26.951	28.412	29.862	5,4	5,1	3,8	3,6
Inversión	7.761	8.732	8.868	12,5	1,6	2,5	0,3
Formación bruta de capital fijo	7.870	8.649	9.047	9,9	4,6	2,0	1,0
Variación de existencias	-108	83	-179	176,4	-316,5	0,5	-0,6
Exportaciones netas	-605	-1.229	-1.276	-103,3	-3,8	-1,6	-0,1
Exportaciones	12.642	14.016	13.186	10,9	-5,9	3,6	-2,0
Importaciones	13.247	15.244	14.462	15,1	-5,1	5,2	-1,9
PIB	38.487	40.588	42.556	5,5	4,8	5,5	4,8
Demanda interna	39.091	41.817	43.832	7,0	4,8	7,1	5,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (pp) puntos porcentuales
p: cifras preliminares

Cabe recordar que en 2009, en el entorno de la crisis financiera internacional, la fortaleza de la demanda interna sustentada en las expansiones fiscales y monetarias sostuvo el dinamismo de la actividad económica permitiendo alcanzar el mayor crecimiento de la región, al igual que en los últimos dos años (Gráfico 1.32).

GRÁFICO 1.32: INCIDENCIA ACUMULADA DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(En porcentaje y puntos porcentuales)

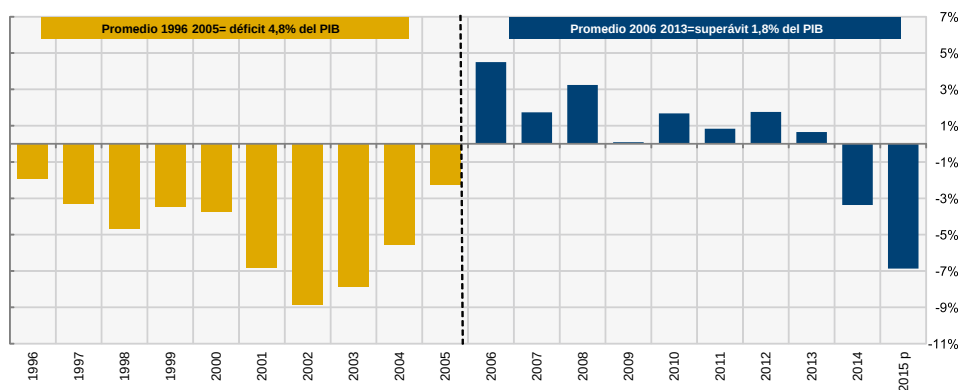


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: p: Cifras preliminares

2.2. SECTOR FISCAL

En 2015 el balance fiscal registró un déficit de 6,9% del PIB, debido principalmente a los mayores niveles de inversión pública. No obstante el contexto externo adverso que generó disminuciones en los ingresos fiscales, el gobierno nacional continuó impulsando el crecimiento de la inversión pública con el objetivo de promover el dinamismo de la actividad económica, el cual se financió con ahorros de gestiones pasadas. Cabe resaltar, que en el periodo 2006-2013 el superávit fiscal promedio alcanzó a 1,8% del PIB (Gráfico 1.33).

GRÁFICO 1.33: BALANCE FISCAL
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: p: cifras preliminares

La caída en los precios del petróleo, minerales y otras materias primas, afectó los ingresos fiscales. Se registraron disminuciones en la venta de hidrocarburos al mercado externo, regalías mineras y ventas de otras empresas relacionadas al sector minero. El gasto público registró una menor disminución que los ingresos, debido a que se logró mantener la inversión pública, los programas de protección social a sectores más vulnerables de la población y otras transferencias sociales al sector privado con el fin de sostener el dinamismo de la actividad económica.

2.2.1. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF se redujeron en 7% respecto al 2014, principalmente por la disminución en los ingresos por ventas de hidrocarburos al mercado externo, compensada parcialmente por el incremento de los ingresos tributarios.

La caída de los precios internacionales del petróleo, minerales y otras materias primas afectó los ingresos fiscales de la gestión 2015. Se redujeron los relacionados a la venta de hidrocarburos al mercado externo, regalías mineras y ventas de otras empresas –referidas al sector minero–, reducciones que fueron compensadas parcialmente por el incremento en los ingresos de renta interna, aduanera y otros ingresos (Cuadro 1.5).

YPFB recibió menores ingresos por la venta de hidrocarburos en el mercado externo, mientras que en el mercado interno las ventas se incrementaron debido a la mayor demanda local. La empresa YPFB recibió por concepto de ventas de hidrocarburos en el mercado externo Bs20.508 millones, monto menor respecto al registrado en 2014 (Bs34.094 millones). Como porcentaje del PIB estos ingresos alcanzaron a 9%. Esta reducción se explica principalmente por la caída en los precios del gas y por retrasos en los pagos de Argentina entre los meses de octubre y diciembre de 2015 (Bs832 millones equivalentes a \$us122 millones). En el mercado interno se registraron mayores ventas producto del incremento del consumo por parte del sector industrial así como por la mayor demanda de gas natural domiciliario y vehicular.

CUADRO 1.5: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

Detalle	Flujos en millones de Bs ^{1/}		En porcentajes del PIB ^{2/}		Variación	
	2014	2015 ^p	2014	2015 ^p	Absoluta	%
Ingresos totales	117.278	109.041	51,4	47,8	-8.236	-7,0
Ingresos corrientes	116.531	108.181	51,1	47,4	-8.350	-7,2
Tributarios	48.304	50.207	21,2	22,0	1.903	3,9
Renta interna	41.024	43.023	18,0	18,9	1.999	4,9
Regalías mineras	1.303	988	0,6	0,4	-315	-24,2
Renta aduanera	2.952	3.119	1,3	1,4	167	5,7
Impuesto sobre hidrocarburos	3.024	3.077	1,3	1,3	52	1,7
Hidrocarburos	52.174	39.333	22,9	17,3	-12.842	-24,6
Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	18.080	18.824	7,9	8,3	744	4,1
Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	34.094	20.508	15,0	9,0	-13.586	-39,8
Ventas de otras empresas	7.520	7.280	3,3	3,2	-239	-3,2
Transferencias corrientes	2.698	3.295	1,2	1,4	597	22,1
Otros ingresos corrientes	5.835	8.066	2,6	3,5	2.232	38,3
Ingresos de capital	747	860	0,3	0,4	113	15,2
Gastos totales	124.947	124.704	54,8	54,7	-243	-0,2
Gastos corrientes	80.670	84.528	35,4	37,1	3.858	4,8
Salarios	25.382	30.400	11,1	13,3	5.018	19,8
Compra bienes y servicios	36.843	33.364	16,2	14,6	-3.478	-9,4
Intereses deuda externa	996	1.121	0,4	0,5	124	12,5
Intereses deuda interna	892	1.079	0,4	0,5	186	20,9
Intereses	1.356	1.373	0,6	0,6	17	1,3
Cuasifiscal	-464	-295	-0,2	-0,1	-169	-36,5
Transferencias corrientes	13.660	13.779	6,0	6,0	119	0,9
d/c Pensiones	6.037	6.956	2,6	3,1	919	15,2
Otros gastos corrientes	2.896	4.785	1,3	2,1	1.888	65,2
Gastos de capital	44.277	40.176	19,4	17,6	-4.101	-9,3
d/c Inversión Pública	30.919	33.561	13,6	14,7	2.642	8,5
Balance global	-7.669	-15.662	-3,4	-6,9	-7.993	-104,2
Balance primario^{3/}	-5.316	-13.168	-2,3	-5,8	-7.852	-147,7
Balance corriente	35.860	23.653	15,7	10,4	-12.207	-34,0
Financiamiento	7.669	15.662	3,4	6,9	7.993	104,2
Financiamiento externo	3.072	3.808	1,3	1,7	736	23,9
Financiamiento interno	4.597	11.854	2,0	5,2	7.257	157,9

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

^{1/} Las cuentas en moneda extranjera y UFV fueron convertidas a bolivianos al tipo de cambio fijo de cada año

^{2/} PIB anual: Bs228.004 millones para 2014 y Bs228.014 millones para 2015

^{3/} Excluye de los intereses de deuda interna el resultado cuasifiscal

p: Cifras preliminares

(d/c) Del cual

El incremento de las recaudaciones por renta interna fue reflejo del buen desempeño de la actividad económica interna y de la continua mejora de la eficiencia en la recaudación tributaria. Las recaudaciones por renta interna alcanzaron el equivalente a 18,9% del PIB, mayor al observado en 2014; fueron importantes las medidas emprendidas por el Órgano Ejecutivo para mejorar la eficiencia de la recaudación tributaria, reducir la evasión fiscal y mejorar la conciencia y cultura tributaria, a través de mayor fiscalización en la emisión de facturas, inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, consolidación de reformas legales para castigar el fraude en las notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria.

Renta Interna consolidada y total

El registro de los ingresos por renta interna que se encuentra en las operaciones consolidadas del sector público, a diferencia de los que difunde el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN),⁴ no incluye los pagos de impuestos realizados por instituciones del sector público, mostrándose únicamente la recaudación tributaria del sector privado. De acuerdo al SIN, el total recaudado en 2015 registró una disminución de Bs2.749 millones (de Bs49.720 millones en 2014 a Bs46.971 millones en 2015), que se explica por la menor recaudación por IDH el cual disminuyó en Bs4.505 millones (de Bs15.602 millones en 2014 a Bs11.097 millones en 2015); sin considerar el IDH la renta interna aumentó Bs1.756 millones.

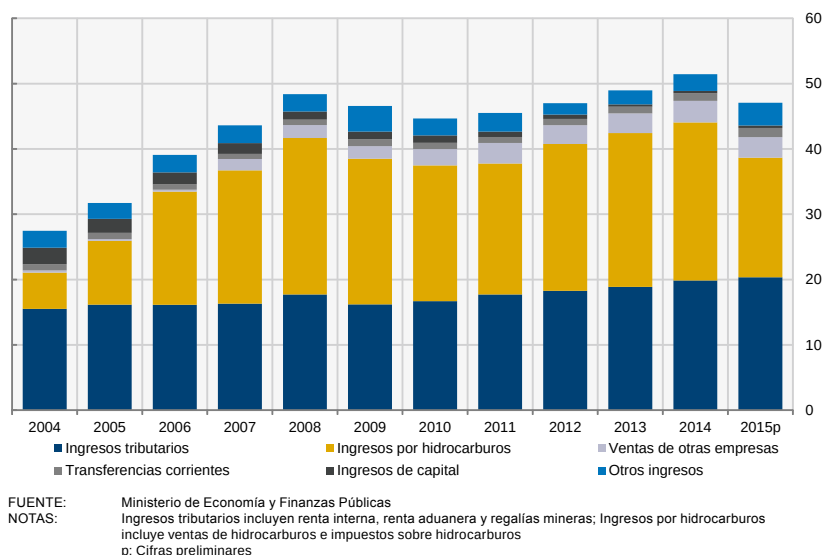
⁴ Excluyen las recaudaciones por impuestos cobrados a entidades del sector público, por ello la cifra que se muestra difiere de la publicada por el Servicio de Impuestos Nacionales.

Los impuestos sobre hidrocarburos cobrados al sector privado aumentaron Bs52 millones en 2015 alcanzando el equivalente a 1,3% del PIB; en su totalidad correspondieron al IEHD cancelado por las empresas privadas.⁵

En 2015, las recaudaciones por renta aduanera alcanzaron Bs3.119 millones (1,4% del PIB), monto mayor al de la gestión pasada en Bs167 millones, por el incremento de la tasa efectiva de recaudación. Las regalías mineras disminuyeron en Bs315 millones y alcanzaron a 0,4% del PIB, *ratio* menor en 0,2 pp respecto al registrado en 2014, fueron afectadas por el efecto del contexto externo adverso que redujo los precios internacionales de los minerales.

Por lo anterior, los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras (sin impuestos sobre hidrocarburos) representaron el 20,7% del PIB, superior al *ratio* registrado en 2014 (19,9%); los ingresos por hidrocarburos alcanzaron a 18,6% del PIB (Gráfico 1.34).

GRÁFICO 1.34: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO
(Porcentaje del PIB)



Las ventas de bienes y servicios realizadas por otras empresas también descendieron por menores precios internacionales de materias primas. En efecto, estos ingresos disminuyeron en 3,2% respecto a 2014, debido a menores precios que afectaron a las empresas del sector minero como COMIBOL, HUANUNI y Metalúrgica Vinto y otras del sector agroindustrial como la Empresa Boliviana de Almendra (EBA).

Los Otros Ingresos se incrementaron principalmente por recursos percibidos por la venta de valores fiscales, peajes, cobro de multas y otros.

2.2.2. GASTOS

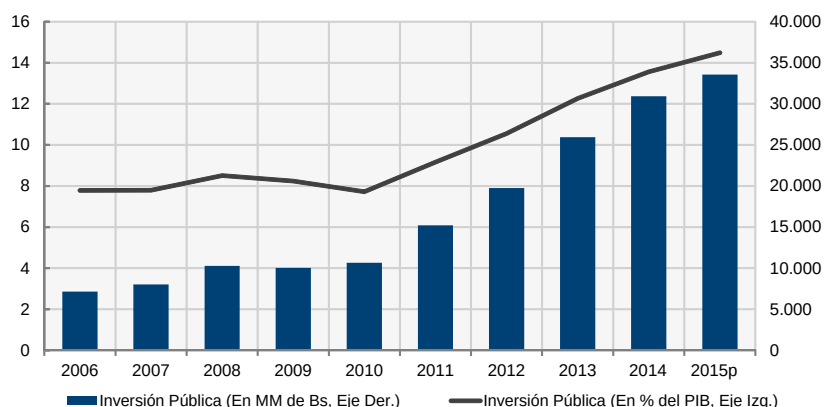
Los gastos totales del sector público disminuyeron en menor proporción que los ingresos fiscales (0,2%), por los menores gastos en bienes y servicios (debido al descenso del precio de importación de diésel oil) y la disminución en otros bienes de capital distintos a la inversión.⁶ Estas reducciones fueron compensadas en gran parte por el aumento de la inversión pública, el mantenimiento de los programas de protección social, salarios, rentas de los jubilados y otros gastos.

⁵ El IDH se consolida al interior del SPNF.

⁶ Los gastos de capital a diferencia de la inversión pública incluyen además gastos por compra de activos fijos y por mantenimiento y reparaciones de infraestructura vial. Por su parte la inversión pública comprende los egresos realizados en proyectos inscritos en el Sistema de Inversión Pública Nacional SISIN, a cargo del Ministerio de Planificación del Desarrollo – Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

En términos del PIB, la inversión pública mejoró su participación en 0,9pp (de 13,6% del PIB en 2014 a 14,7% del PIB en 2015), tendencia observada desde 2006, constituyéndose en uno de los principales motores que dinamiza la economía (Gráfico 1.35).

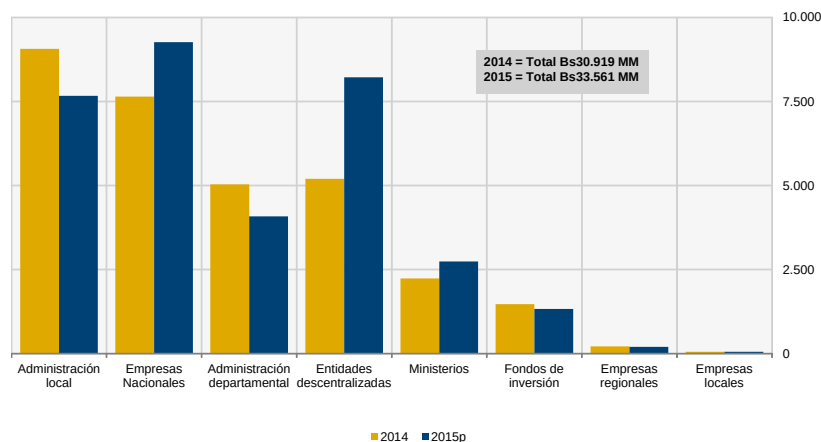
GRÁFICO 1.35: EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
p: Cifras preliminares

A nivel institucional, los mayores niveles de ejecución de inversión pública se realizaron en las Empresas Nacionales y Entidades descentralizadas (donde se incluye la Administradora Boliviana de Carreteras ABC; Gráfico 1.36). Las empresas públicas ejecutaron proyectos de inversión dirigidos a la generación de valor, industrialización, seguridad energética y alimentaria, destacándose YPFB, ENDE, COMIBOL, EASBA y la empresa de transporte por cable Mi Teleférico.

GRÁFICO 1.36: INVERSIÓN PÚBLICA POR NIVEL INSTITUCIONAL
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
p: Cifras preliminares

Con relación a las inversiones de YPFB, entre sus proyectos destaca la culminación de la Planta Separadora de Líquidos “Carlos Villegas” en Tarija; el avance en la construcción de la Planta de Úrea-Amoniaco de Bulu Bulu en Cochabamba para la industrialización del gas natural; la inversión en la Planta de Gas Natural Licuado de Río Gande; la instalación de redes primarias y secundarias para la dotación de gas domiciliario y; la exploración de las áreas del Río Beni, Altiplano, Sub Andino Sur, Madre de Dios, entre otros.

En ENDE se ejecutaron importantes inversiones destacando los siguientes proyectos: Planta de generación termoeléctrica Warnes, Planta hidroeléctrica Miguillas, Proyecto Hidroeléctrico San José; y líneas de transmisión y subestaciones asociadas.

COMIBOL destacó con la ejecución del proyecto de Desarrollo Integral de Salmuera del Salar de Uyuni y el avance de proyectos de prospección y exploración minera en los Departamentos de Oruro, Potosí, La Paz, entre otros.

EASBA realizó la implementación de la planta industrial de producción de azúcar.

La ABC ejecutó Bs6.438 millones (equivalentes a \$us938 millones) en proyectos de infraestructura con el objetivo de consolidar, garantizar, conservar y desarrollar la red vial fundamental del territorio boliviano. Esta entidad ejecutó importantes proyectos de construcción de carreteras y puentes, mejoramiento y rehabilitación de estas obras destacándose las siguientes: Puente Kuri-Aiquile y carreteras Quillacollo-Suticollo, Sacaba-Chifata en Cochabamba; Dobles vías La Paz-Oruro, Río Seco-Huarina, Santa Bárbara-Quiquibey carretera Río Seque-La cumbre en La Paz; carretera Ravelo-Sucre en Chuquisaca; carreteras Huancarani-Cruce Condo K y Chacapuco-Llallagua en Potosí; carretera Kulluri-Ancaravi en Oruro; carretera Uruguaito-Santa Rosa de la Roca-San Ignacio de Velasco en Santa Cruz; carretera Quiquibey-Yucumo en Beni y; rehabilitación del tramo Cobija-Porvenir en Pando.

La empresa de transporte por cable Mi Teleférico inició la construcción de las líneas blanca y azul en las ciudades de La Paz y El Alto respectivamente.

Los gastos corrientes aumentaron moderadamente en 4,8% debido al incremento salarial, las transferencias para el pago de pensiones y ejecución de programas de protección social a sectores vulnerables.

La partida de salarios se incrementó en Bs5.018 millones respecto al 2014, debido a: i) aumento de 15% en el salario mínimo nacional (de Bs1.440 a Bs1.656), ii) ajuste salarial del 8,5% para los profesionales y trabajadores en salud, personal docente y administrativo del magisterio fiscal, miembros de las Fuerzas Armadas, Policía Boliviana y el resto de servidores públicos,⁷ y iii) dotación de nuevos ítems de trabajo.

La caída del precio del petróleo también generó una disminución del gasto en bienes y servicios, principalmente por el menor valor de importación de diésel y gasolina. El gasto en bienes y servicios fue Bs33.364 millones, 9,4% por debajo de lo ejecutado en 2014 (Bs36.843 millones); esta disminución se explica esencialmente por la caída del precio del petróleo que afectó directamente a los precios de importación del diésel y gasolina adquiridos de nuestros principales proveedores (Venezuela y Brasil).

Los intereses de deuda externa aumentaron respecto a la gestión 2014 en Bs124 millones debido a la mayor deuda contratada en términos no concesionales. Los intereses correspondientes a deuda interna aumentaron en forma moderada (Bs17 millones) respecto a 2014. El balance cuasifiscal del BCB registró un resultado positivo de Bs295 millones, explicado fundamentalmente por los mayores rendimientos de las RIN con relación a los costos de las OMA.

En 2015 se destinaron más de Bs3.000 millones para los programas de protección social del Estado. Las transferencias corrientes se incrementaron en Bs119 millones con relación a 2014 (de Bs13.660 millones en 2014 a Bs13.779 millones en 2015), debido al incremento en los pagos de las rentas y de los programas de protección social (Renta Dignidad, Bono Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy).⁸

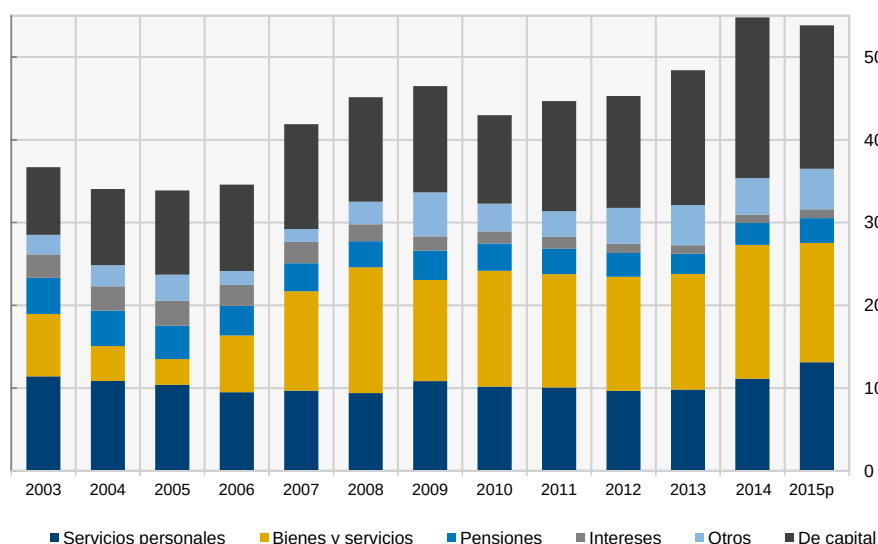
⁷ DS 2346 y DS 2347 de mayo de 2015.

⁸ La Renta Dignidad es una política de redistribución dirigida a las personas mayores de 60 años. El Bono Juancito Pinto incentiva la matriculación, permanencia y culminación del año escolar de niños y niñas. El Bono Juana Azurduy es una transferencia para las mujeres en gestación y niños menores de dos años que asistan a controles integrales de salud.

En el caso de la Renta Dignidad en 2015, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros⁹ 923.916 personas recibieron este beneficio, lo que significó una transferencia en el año de Bs2.823 millones, Bs73 millones por encima de lo pagado en 2014. El monto otorgado a través del Bono Juancito Pinto fue de Bs446 millones beneficiando a más de 2 millones de estudiantes del sistema educativo plurinacional, mientras que para el Bono Juana Azurduy (vigente desde mayo de 2009) el BCB transfirió en la gestión 2015 Bs147 millones y en todo el período 2010-2015 Bs675 millones, financiados con los rendimientos de las RIN. Con relación al gasto en pensiones, se registró un aumento de 15,2% respecto a 2014 (alcanzando Bs6.956 millones), que se explica por la mejora de las pensiones¹⁰ y el creciente número de beneficiarios.

El gasto público en porcentaje del PIB alcanzó a 54,7%, destacando egresos de capital, bienes y servicios y servicios personales (Gráfico 1.37).

GRÁFICO 1.37: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p: Cifras preliminares

2.2.3. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

El balance corriente del SPNF fue superavitario, generando recursos que coadyuvaban a la ejecución de los programas de inversión pública. El balance corriente registró un superávit de Bs23.653 millones, con lo que se generó mayor espacio para proyectos de inversión pública destinados a incrementar la capacidad productiva del país, además se mantuvo el financiamiento a los programas sociales.

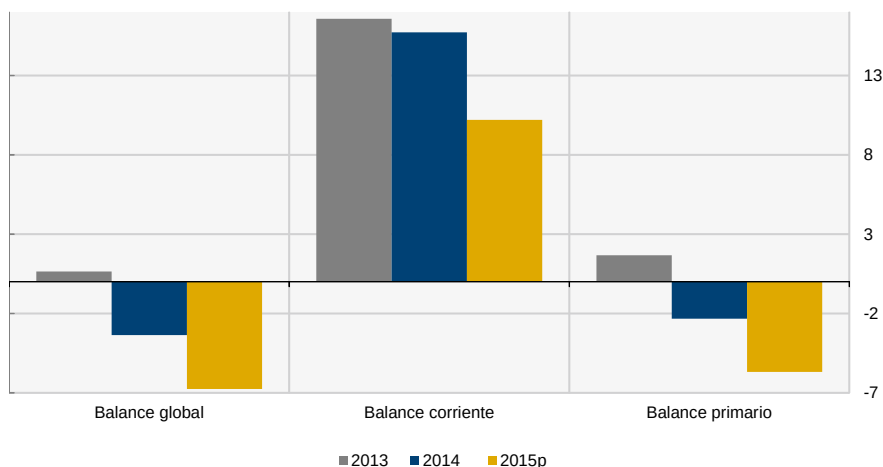
Los balances global y primario (este último igual al balance global menos los gastos por intereses de la deuda externa e interna¹¹) reflejaron los esfuerzos realizados por el sector público para mantener los niveles de ejecución del gasto público, primordialmente el de inversión pública, en una coyuntura internacional que afectó adversamente los ingresos fiscales. En términos del PIB, el balance corriente registró un superávit de 10,4%, el déficit global se situó en 6,9% y el déficit del balance primario en 5,8%. (Gráfico 1.38).

⁹ Reporte estadístico de la APS al 31 de diciembre de 2015.

¹⁰ Desde diciembre 2014 se incrementó la cobertura para nuevos asegurados como gremiales, artesanos, consultores entre otros.

¹¹ Excluye de los intereses de deuda interna el resultado cuasifiscal.

GRÁFICO 1.38: RESULTADO FISCAL
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
p: Cifras preliminares

2.2.3.1. FINANCIAMIENTO DEL SPNF

El déficit fiscal en 2015 implicó un mayor financiamiento interno y externo. El financiamiento interno alcanzó a Bs11.854 millones, proveniente principalmente del BCB que implicó la disminución de depósitos del SPNF (Bs8.458 millones; Cuadro 1.6). Asimismo, destacaron los créditos otorgados a las empresas públicas de YPFB, COMIBOL, ENDE y EASBA y a la empresa Mi Teleférico (Bs5.162 millones), destinados a la conclusión de varios proyectos de industrialización, generación de valor agregado, seguridad energética y alimentaria; y sistema de transporte por cable.

Con relación al financiamiento del sistema financiero, éste registró una disminución de Bs1.143 millones por la redención neta de títulos valores del TGN a las AFP (Bs1.461 millones), compensada parcialmente por el financiamiento obtenido de las entidades bancarias, de esta manera el sector público redujo sus pasivos con el sector privado financiero.



Por otro lado, la partida “otro financiamiento interno” del SPNF registró una disminución de Bs328 millones, explicado por la acumulación de activos por pagos a las empresas de Iberdrola y Paz Holding (nacionalización de las empresas de Electricidad de La Paz, ELECTROPAZ y de Oruro ELFEO por Bs368 millones), los pagos pendientes de ENARSA por las facturas de exportación de gas natural (Bs832 millones), la cancelación de certificados fiscales (Bs615 millones) y deuda flotante (Bs91 millones); reducciones que fueron compensadas parcialmente por el incremento del financiamiento del FINPRO¹² (Bs1.042 millones), la colocación neta de títulos valor a otros intermediarios financieros (Bs196 millones) y Bonos Directos (Bs340 millones).

CUADRO 1.6: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En millones de bolivianos)

Detalle	Flujos		% del PIB	
	2014	2015 ^p	2014	2015 ^p
Financiamiento	7.669	15.662	3,4	6,9
Financiamiento externo	3.072	3.808	1,3	1,7
Desembolsos	5.205	7.001	2,3	3,1
Amortizaciones	-1.947	-2.858	-0,9	-1,3
Otros	-185	-336	-0,1	-0,1
Financiamiento interno	4.597	11.854	2,0	5,2
Banco Central	4.204	13.325	1,8	5,8
Crédito	3.799	5.162	1,7	2,3
Depósitos ^{1/}	869	8.458	0,4	3,7
Cuasifiscal	-464	-295	-0,2	-0,1
Sistema financiero ^{2/}	-1.760	-1.143	-0,8	-0,5
d/c Sistema Bancario	-70	485	0,0	0,2
Otro financiamiento interno	2.153	-328	0,9	-0,1
BDP-FINPRO	1.340	1.042	0,6	0,5
Deuda flotante	1.836	-91	0,8	0,0
Certificados fiscales	658	-615	0,3	-0,3
Bonos C Otras entidades	2.062	196	0,9	0,1
Bonos TGN Directos	-116	340	-0,1	0,1
Otros	-3.627	-1.200	-1,6	-0,5

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

^{1/} Signo negativo significa incremento

^{2/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI

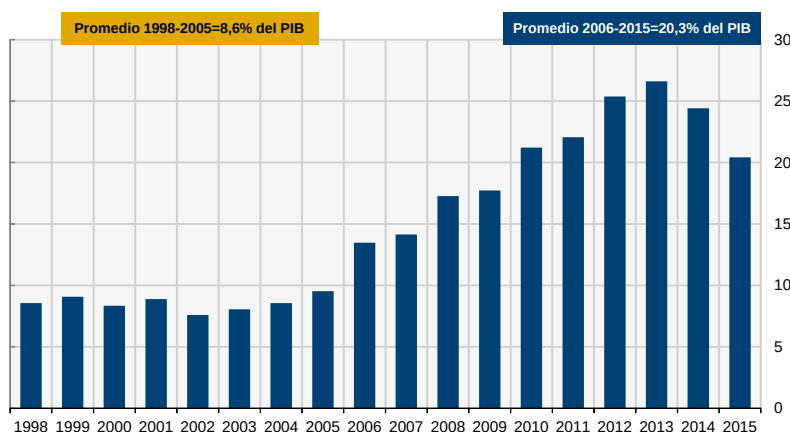
p: Cifras preliminares

En el financiamiento externo al sector público los desembolsos (Bs7.001 millones) provinieron de fuentes multilaterales y bilaterales, destacando los créditos otorgados por el BID, CAF y Banco Mundial, mientras que en las bilaterales destaca el financiamiento proveniente de la República Popular de China, Corea, Brasil y Alemania. Estos recursos se destinaron a financiar actividades en los sectores transporte (infraestructura caminera), hidrocarburos, fortalecimiento institucional, sociales y otros. Por otra parte, la amortización del financiamiento externo alcanzó los Bs2.858 millones, y en otro financiamiento externo se registró Bs336 millones por constitución neta de depósitos en entidades financieras del exterior y aportes de capital a la CAF.

Los depósitos del SPNF en el BCB a fines de 2015 representaron 20,7% del PIB. En el período 2006-2015 en promedio alcanzaron 20,3% del PIB, más del doble del promedio del período 1998-2005 (8,6%) (Gráfico 1.39).

¹² Créditos otorgados a emprendimientos estatales como: Quipus, Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL), Huanuni, Yacana, LACTEOSBOL, PROMIEL, Vinto, entre otros.

GRÁFICO 1.39: DEPÓSITOS DEL SPNF
(En porcentaje del PIB)

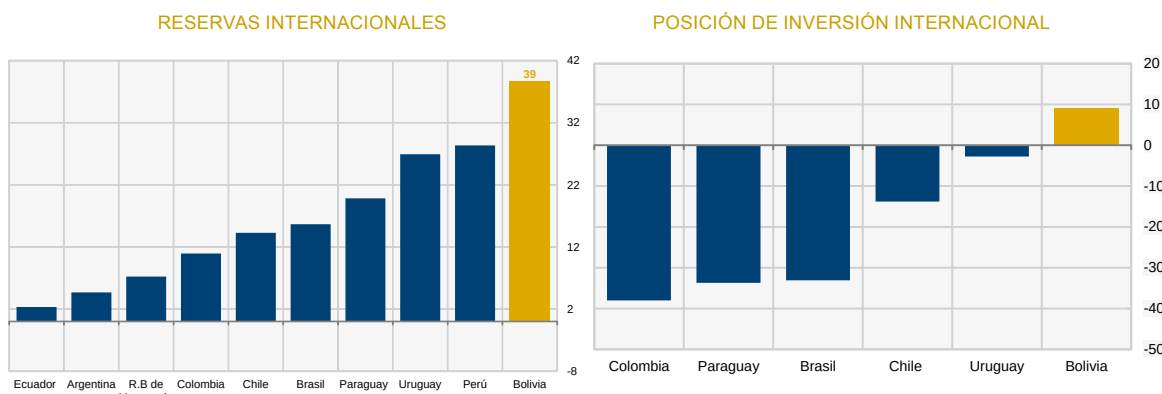


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3. SECTOR EXTERNO

En 2015, a pesar del contexto externo adverso, la economía boliviana mantiene una posición externa sólida. En efecto, la tenencia de activos internacionales fue superior a los pasivos, siendo uno de los pocos países con posición acreedora; asimismo, el saldo de las Reservas Internacionales Netas se mantiene en niveles elevados, la más alta en América del Sur en términos del PIB (Gráfico 1.40).

GRÁFICO 1.40: INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO DE PAÍSES SELECCIONADOS 2015
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Bancos centrales

2.3.1. SALDO GLOBAL DE LA BALANZA DE PAGOS

El saldo global de la balanza de pagos fue resultado del déficit de la cuenta corriente compensado parcialmente por el superávit en la cuenta capital y financiera. El resultado de la cuenta corriente se explica por el déficit en la balanza comercial, en tanto que los servicios, renta y transferencias coadyuvaron a mitigar este resultado. Por su parte, la cuenta capital y financiera contabilizó flujos de entrada mayores a los de salida, destaca el flujo neto de IED y los desembolsos de deuda externa pública.

El resultado de la cuenta corriente se debió principalmente a la caída de los precios de exportación antes que por una disminución de los volúmenes. Las importaciones se mantuvieron dinámicas acorde al desempeño interno de la economía nacional. El déficit de la balanza de servicios se redujo, principalmente por el mayor flujo de visitantes extranjeros, la apertura de nuevas rutas aéreas y menores importaciones de servicios. La renta registró un menor saldo neto negativo, explicado esencialmente por menores utilidades de la inversión extranjera. Las transferencias unilaterales privadas se sustentan en mayores remesas de trabajadores desde el exterior, con relevancia del flujo Sur – Sur.

Por su parte, la cuenta capital y financiera contabilizó flujos de entrada mayores a los de salida, destacando el flujo neto de IED, los desembolsos de deuda externa pública, el uso de activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y el incremento en los pasivos por deuda externa privada. En este sentido, se registró un déficit global de la balanza de pagos que implicó un uso de reservas internacionales (Cuadro 1.7).

CUADRO 1.7: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares estadounidenses)

	2014 ^p	2015 ^p
I. Cuenta Corriente	61	-2.180
1. Balanza Comercial	1.783	-1.385
Exportaciones FOB	12.301	8.302
d/c gas natural	6.012	3.771
Importaciones CIF ^{1/}	10.518	9.687
2. Servicios	-1.099	-779
3. Renta (neta)	-1.707	-1.173
Intereses recibidos	149	140
d/c BCB	126	122
Intereses debidos	-175	-196
Otra renta de la inversión (neta)	-1.690	-1.128
Renta del trabajo (neta)	10	10
4. Transferencias	1.084	1.157
Oficiales (excluido HIPC)	25	105
Donaciones HIPC	4	3
Privadas	1.056	1.050
II. Cuenta Capital y Financiera	909	537
1. Sector Público	1.101	838
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	528	656
Otro capital público (neto) ^{2/}	573	182
2. Sector Privado	-192	-301
Transferencias de capital	5	5
Inversión extranjera directa (neta)	648	503
Inversión de cartera (neta)	-561	-917
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{3/}	243	64
Deuda privada neta de corto plazo ^{3/4/}	2	-21
Activos externos netos de corto plazo ^{5/}	-182	37
Otro capital del sector privado ^{6/}	-348	28
IV. Balance Global(I+II)	971	-1.643
V. Total Financiamiento	-971	1.643
RIN BCB (aumento= negativo) ^{7/}	-971	1.643

FUENTE: Banco Central de Bolivia
^{1/} Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores
^{2/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, activos externos FINPRO y préstamos de corto plazo
^{3/} Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)
^{4/} Excluye Bancos y Entidades financieras no bancarias
^{5/} Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarias
^{6/} Incluye depósitos, adquisición de bonos soberanos, cuentas por cobrar, movimiento de efectivo, préstamos al exterior y errores y omisiones.
^{7/} Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, yuan, dólar canadiense y dólar australiano; y precio fijo del oro
d/c Del cual
p: Cifras preliminares

2.3.2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

2.3.2.1. EXPORTACIONES

Si bien no se observó un descenso de los volúmenes exportados, la disminución del valor de las exportaciones estuvo relacionada a la baja en los precios internacionales de las materias primas. En efecto, la mayor caída se dio en el sector de hidrocarburos, especialmente en gas natural cuya contracción (\$us2.624 millones) explica cerca de dos terceras partes del retroceso global. Por su parte, las exportaciones del sector minero cayeron en \$us1.077 millones, concentradas en oro, zinc y plata. Cabe hacer notar que en ambos sectores, los volúmenes enviados no se contrajeron significativamente, la caída en el valor exportado obedece esencialmente a una contracción de los precios. Respecto a las exportaciones de productos no tradicionales que disminuyeron, el principal producto que muestra un retroceso fue la torta de soya, explicado enteramente por el menor precio internacional de este bien; en este entorno destacan los mayores volúmenes exportados de productos de joyería y aceite de soya (Cuadro 1.8).

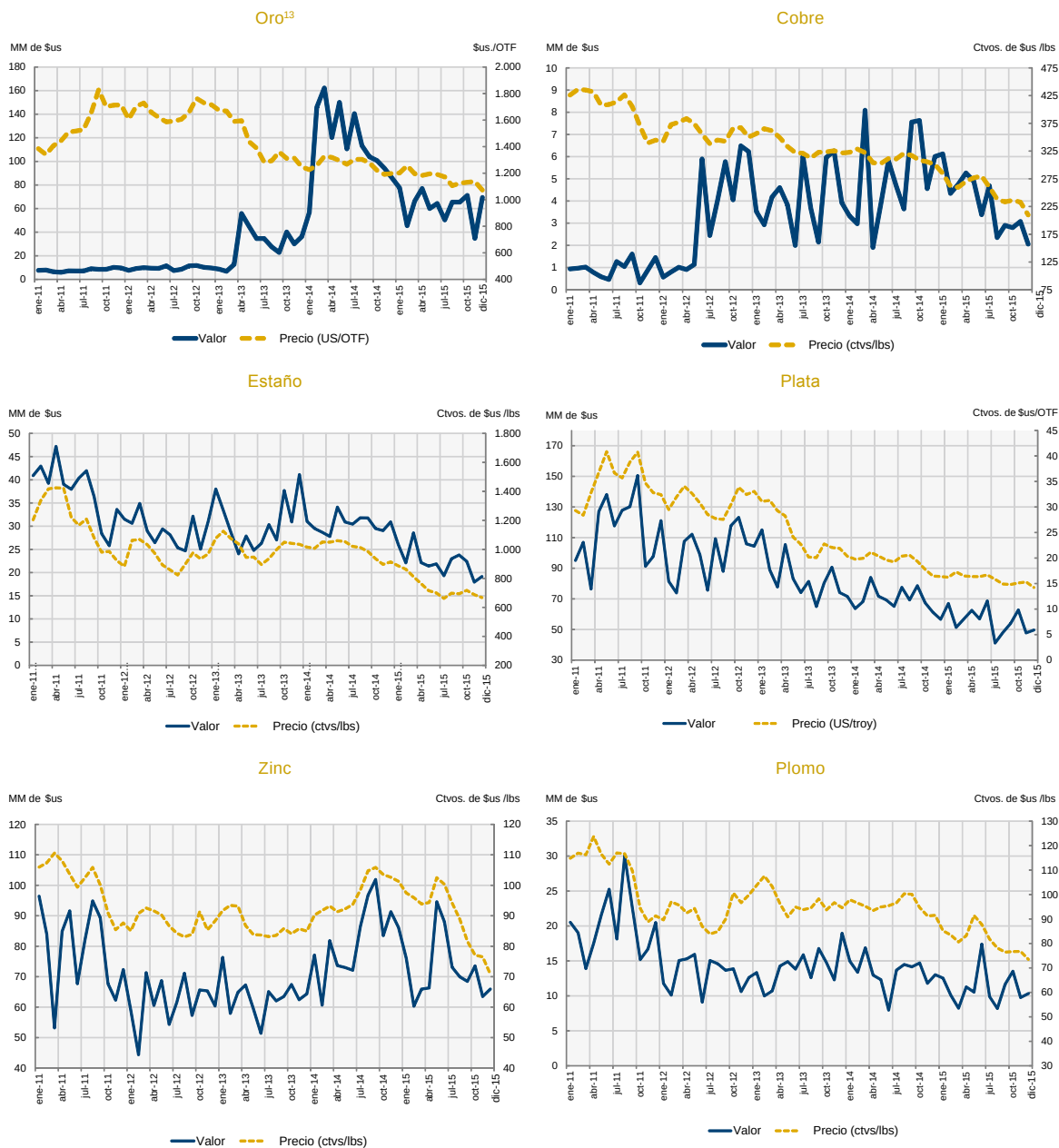
CUADRO 1.8: EXPORTACIONES POR PRODUCTO
(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	2014			2015		
	Valor	Volumen ^{1/}	Valor Unitario ^{2/}	Valor	Volumen ^{1/}	Valor Unitario ^{2/}
Minerales	3.929			2.852		
Zinc	984	456,8	1,0	866	441,3	0,9
Oro	1.384	33,8	1.272,4	748	20,0	1.160,3
Plata	833	1.345,6	19	667	1.311,8	16
Estaño	365	15.691	10,0	268	15.429	7,4
Plomo	160	76,0	1,0	134	74,5	0,8
Cobre	60	8,7	3,1	47	8,2	2,6
Antimonio	39	4,2	4,2	29	3,8	3,4
Wolfram	28	1,6	8,2	22	1,8	5,5
Otros	74			73		
Hidrocarburos	6.597			3.973		
Gas natural	6.012	17.629	9,7	3.771	17.352	6,2
Petróleo	584	4.607	126,8	201	3.669	54,7
Otros	1	12,0	0,0	0	11,8	0,0
No tradicionales	2.205			1.742		
Torta de soya	664	1.550,7	428,0	511	1.550,0	330,0
Aceite de soya	294	367,2	799,4	256	386,9	661,9
Castaña	171	25	6.871,9	178	23	7.797,9
Quínua	197	29,5	6.664	108	25,1	4.291
Joyería	41	1,5	26.672,8	80	2,9	27.286,9
Maderas	52	58,4	881,6	45	44,8	906,4
Cueros	51	15,3	3.329	40	14,2	2.839
Harina de soya	36	74,3	487	24	59,4	398
Prendas de vestir	32	1,3	24.181	15	0,9	17.095
Palmitos	16	6,2	2.560	15	5,9	2.486
Café	17	3,6	2	10	1,8	3
Soya en grano	90	183,6	489	3	6,8	483
Azúcar	10	19,1	24,3	1	1,0	48,9
Otros	536			455		
Otros bienes	297			345		
Bienes para transformación	112			114		
Joyería con oro importado	46	1,9	23.731	42	1,9	21.768
Otros	66			72		
Combustibles y lubricantes	51			47		
Reexportaciones	134			185		
Valor oficial	13.028			8.912		
Ajustes ^{3/}	-727			-610		
Valor FOB	12.301			8.302		
Ítem pro memoria:						
Soya y derivados ^{4/}	1.083	2.175,8	497,8	795	2.000,7	397,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
^{1/} En miles de toneladas métricas; oro, plata y artículos de joyería en toneladas; gas natural en miles de millones de pies cúbicos; petróleo en miles de barriles
^{2/} 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 pies cúbicos; café y algodón en dólares por libra; joyería en dólares por kilogramo y otros productos en dólares por tonelada métrica
^{3/} Gastos de realización de minerales y alquiler de aviones
^{4/} Comprende grano, harina, torta, aceite y exportaciones bajo RITEX
p: Cifras preliminares

Con relación a la gestión pasada, en 2015 se registró una disminución de 27,4% en el valor exportado de minerales, principalmente por la caída en los precios internacionales que continuaron con la tendencia iniciada en la segunda mitad de 2011, ligada a la desaceleración de China y a la lenta recuperación de EE.UU. y Europa (Gráfico 1.41).

GRÁFICO 1.41: EXPORTACIONES DE MINERALES SELECCIONADOS 2015^p

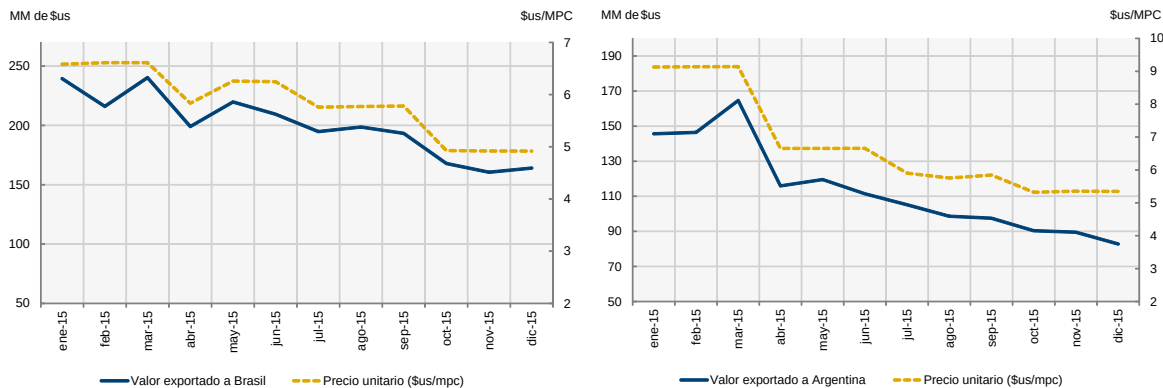


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
p: Cifras preliminares
OTF: Onza Troy Fina

La disminución del valor de las exportaciones de hidrocarburos se explica principalmente por la caída en el precio del gas natural exportado cuyo referente de cálculo es el precio internacional del petróleo que se redujo drásticamente; no obstante, el moderado crecimiento de Argentina y la recesión de Brasil, las exportaciones de gas natural a esos países permanecieron en volúmenes elevados, próximos a los registros históricos (Gráfico 1.42).

13 Corresponde al Valor Unitario del Metal

GRÁFICO 1.42: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL 2015



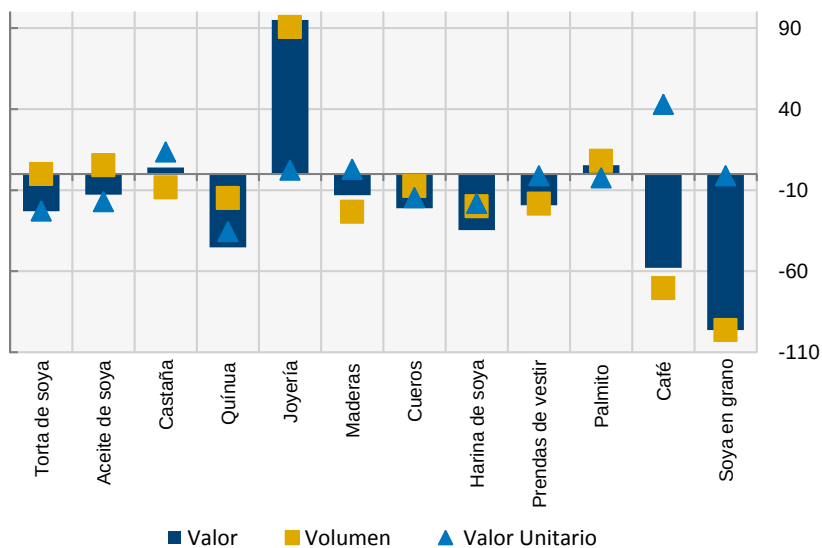
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Por otro lado, el valor exportado de los productos no tradicionales disminuyó en 21,0% producto de un efecto combinado de menores precios y volúmenes. La caída en el valor exportado del complejo de soya se debió a un exceso de oferta en la producción mundial y una menor demanda externa, principalmente China. La caída de la quinua se explica esencialmente por una disminución del valor unitario, relacionada con el importante incremento de la producción peruana.

Por su parte, se debe destacar el crecimiento del volumen exportado en productos de joyería, entre los factores que impulsaron este crecimiento se encuentra el aumento de las exportaciones a Italia y la incursión en el mercado de los Emiratos Árabes Unidos. Asimismo, la castaña tuvo un incremento en el valor exportado, relacionado a una mejora en su cotización, siendo sus principales mercados Reino Unido, Estados Unidos, Alemania y los Países Bajos.

También deben destacarse las exportaciones de torta y aceite de soya que si bien tuvieron un descenso en sus valores unitarios, registraron una reducción moderada en el valor, debido a la estabilidad en los volúmenes enviados para el caso de la torta, en tanto que se registró un incremento sustancial en el aceite (Gráfico 1.43).

GRÁFICO 1.43: VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS CON RELACIÓN A 2015 (Variación en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.2. IMPORTACIONES

El valor de las importaciones de bienes alcanzaron \$us9.687 millones,¹⁴ menores en 7,9% a las de la gestión pasada, siendo destinadas en su mayor parte (casi el 80%) a bienes de capital e intermedios (Cuadro 1.9). Las compras de bienes intermedios se redujeron ligeramente respecto de 2014, principalmente por el menor valor importado de combustibles debido a la reducción del precio del petróleo y derivados. Por otro lado, los bienes de capital disminuyeron en 9,5% y se destinaron principalmente a la industria.

Pese al deterioro de las condiciones económicas a nivel internacional, las importaciones de bienes de consumo en Bolivia se mantuvieron prácticamente iguales respecto a la gestión anterior, lo cual, es un signo que la demanda interna se mantuvo estable.

Los productos importados de consumo no duradero estuvieron principalmente compuestos en un 31,3% por productos alimenticios y en un 27,1% por productos farmacéuticos y de tocador; mientras que las importaciones de bienes de consumo duradero estuvieron compuesta en un 53,5% por vehículos particulares y en 19,7% por objetos de adorno y uso personal.

CUADRO 1.9: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	2014 ^P		2015 ^P		Variación %
	Valor	Partic. %	Valor	Partic. %	
Importaciones CIF ajustadas ^{1/}	10.518		9.687		-7,9
Importaciones CIF	10.560	100,0	9.766	100,0	-7,5
Bienes de consumo	2.198	20,8	2.211	22,7	0,6
No duradero	1.148	10,9	1.164	12,0	1,4
Duradero	1.050	9,9	1.048	10,7	-0,3
Bienes intermedios	4.817	45,6	4.331	44,1	-10,1
Combustibles	1.215	11,5	1.086	10,7	-10,6
Para la agricultura	377	3,6	504	3,7	33,6
Para la industria	377	21,5	361	21,4	-4,3
Materiales de construcción	2.271	5,8	2.073	5,2	-8,7
Partes y accesorios de equipo de transporte	340	3,2	307	3,2	-9,9
Bienes de capital	3.495	33,1	3.163	32,5	-9,5
Para la agricultura	220	2,1	166	1,7	-24,7
Para la industria	2.511	23,8	2.213	22,8	-11,9
Equipo de transporte	764	7,2	783	8,0	2,6
Diversos ^{2/}	50	0,5	61	0,6	22,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
^{1/} Incluye ajustes por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores
^{2/} Incluye efectos personales
p: Cifras preliminares

2.3.2.3. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

En 2015, se registra una fuerte disminución de los términos de intercambio, trayectoria iniciada a partir de 2012, acorde a la coyuntura actual de los precios internacionales (Cuadro 1.10). En su interior destaca una caída más pronunciada del índice de valor unitario de exportaciones (20,7%) que el de importaciones (2,6%). Este primero cayó a niveles de 2010, aunque se mantiene por encima de los registros anteriores.

CUADRO 1.10: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Base 2012 = 100)

Detalle	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 p	2015 p
I. Índice de valor unitario de exportaciones	52,4	59,1	73,1	61,9	71,4	89,4	100,0	97,6	94,0	74,5
II. Índice de valor unitario de importaciones	69,8	70,7	83,0	73,0	80,2	85,1	100,0	116,0	132,2	128,7
III. Términos de intercambio	75,0	83,5	88,1	84,7	89,0	105,1	100,0	84,1	71,1	57,9
Variación (%)		11,4	5,4	-3,8	5,1	18,1	-4,9	-15,9	-15,4	-18,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
p: Cifras preliminares

14 Ajustadas por importación temporal de aviones.

2.3.2.4. COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS ECONÓMICAS

Por zonas económicas, el superávit comercial disminuyó con el MERCOSUR por la reducción en el valor de las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina; con la Comunidad Andina debido a menores exportaciones del complejo de soya hacia Perú; con EE.UU. porque se redujeron las exportaciones de oro. Por su parte, con Chile el déficit se incrementó por el aumento de importaciones. Con Suiza se revirtió el superávit debido a una menor exportación de minerales. Con Asia el déficit se redujo debido principalmente al menor nivel de importaciones desde China y Japón (Cuadro 1.11).

CUADRO 1.11: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Zonas Económicas	2014 ^p			2015 ^p			Variación Relativa		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI ^{1/}	8.071	4.290	3.781	5.150	4.175	975	-36	-3	-74
MERCOSUR	6.615	2.967	3.648	4.045	2.877	1.168	-39	-3	-68
Argentina	2.564	1.153	1.411	1.496	1.149	347	-42	0	-75
Brasil	3.850	1.664	2.186	2.451	1.609	841	-36	-3	-62
Paraguay	62	94	-32	32	77	-45	-48	-18	41
Uruguay	8	51	-43	13	38	-26	67	-25	-41
Venezuela	132	6	126	53	3	50	-60	-44	-60
Comunidad Andina	1.315	878	437	1.007	845	162	-23	-4	-63
Colombia	650	182	468	570	192	378	-12	5	-19
Ecuador	106	46	60	118	47	71	12	4	18
Perú	559	649	-90	319	605	-286	-43	-7	217
Chile	113	436	-323	91	446	-355	-20	2	10
Cuba	1	3	-3	0	2	-2	-8	-28	-32
MCCA ^{2/}	28	6	22	6	4	2	-77	-27	-91
TLC (NAFTA) ^{3/}	2.288	1.634	654	1.229	1.371	-142	-46	-16	-122
Estados Unidos	2.044	1.239	805	1.102	1.035	68	-46	-16	-92
Canadá	200	94	106	101	58	43	-49	-38	-59
México	44	302	-258	25	278	-253	-42	-8	-2
Rusia	5	37	-32	4	17	-13	-15	-54	-60
Unión Europea (UE)	792	1.366	-575	752	1.184	-432	-5	-13	-25
Alemania	69	211	-142	60	232	-172	-13	10	21
Bélgica	231	48	183	283	39	244	22	-19	33
España	97	251	-155	90	177	-88	-7	-29	-43
Francia	43	187	-144	33	140	-107	-22	-25	-26
Países Bajos	112	86	26	111	70	41	-1	-18	57
Reino Unido	124	69	55	80	67	13	-35	-2	-76
Italia	79	189	-110	67	175	-107	-15	-8	-2
Suecia	2	193	-192	4	122	-118	154	-37	-38
Otros UE	36	132	-97	24	162	-138	-32	23	43
AELC ^{4/}	98	61	37	40	45	-6	-60	-27	-115
Suiza	97	59	37	39	42	-3	-60	-29	-109
Noruega	1	2	-1	1	3	-2	-29	68	218
Asia	1.613	3.045	-1.431	1.526	2.877	-1.350	-5	-6	-6
Japón	433	512	-79	407	507	-99	-6	-1	26
China	440	1.816	-1.376	466	1.747	-1.281	6	-4	-7
Corea del Sur	496	174	322	376	187	189	-24	7	-41
Malasia	48	22	27	39	18	21	-19	-16	-21
Hong Kong	87	8	79	3	7	-4	-97	-8	-105
India	3	175	-172	196	127	69	7.638	-27	-140
Tailandia	1	116	-114	2	131	-129	13	13	13
Taiwán	2	48	-46	1	42	-41	-70	-14	-11
Otros Asia	102	174	-72	36	111	-75	-65	-36	5
Resto del Mundo	161	127	34	211	99	112	31	-22	226
Total CIF	13.028	10.560	2.468	8.912	9.766	-855	-32	-8	-135

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

^{1/} Excluye México

^{2/} Mercado Común Centroamericano

^{3/} Tratado de libre comercio (NAFTA por sus siglas en inglés)

^{4/} Asociación Europea de Libre Comercio

p: Cifras preliminares

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

El déficit en el comercio de servicios se redujo debido a que se incrementaron las exportaciones, principalmente asociadas con el turismo. Asimismo, se concluyeron importantes proyectos fundamentalmente públicos que redujeron el valor de las importaciones.

En relación a las exportaciones de servicios se destaca el crecimiento de los rubros de viajes, transportes y seguros, acorde a la política pública orientada a fomentar esta actividad a través de la Empresa Boliviana de Turismo y el Viceministerio de Turismo; transportes, debido al mayor dinamismo de las dos líneas aéreas nacionales BOA y Amazonas; y Seguros, que registró también un crecimiento destacable asociado principalmente al comercio.

Las importaciones de servicios disminuyeron como resultado principalmente de menores egresos en Construcción, Otros servicios empresariales y Seguros. Al interior del segundo rubro se evidenciaron menores pagos por asistencia técnica, consultorías y servicios arquitectónicos y de ingeniería en varios proyectos, principalmente públicos (Cuadro 1.12).

CUADRO 1.12: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS^p
(En millones de dólares estadounidenses)

	2014 ^p			2015 ^e		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	652,3	804,8	-152,5	711,0	888,8	-177,8
Transporte	285,9	189,9	95,9	314,4	198,1	116,1
Seguros	130,5	252,8	-122,3	146,9	231,1	-84,2
Comunicaciones	80,5	45,5	35,0	59,0	51,6	7,4
Informática e información	21,0	41,1	-20,1	25,5	48,6	-23,1
Servicios de gobierno niop	17,9	46,1	-28,2	22,4	43,6	-21,1
Otros servicios empresariales	26,4	505,4	-479,1	26,6	392,5	-365,9
Regalías y derechos de licencia	18,9	68,3	-49,3	22,4	83,6	-61,1
Financieros	6,0	32,5	-26,5	4,6	31,8	-27,2
Servicios personales, culturales y recreativos	1,8	15,4	-13,6	1,8	15,1	-13,3
Construcción	0,7	339,0	-338,3	0,8	130,2	-129,4
Total	1.241,8	2.340,8	-1.099,0	1.335,5	2.114,9	-779,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Encuesta de Capital Privado Extranjero, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Sistema Financiero y Operaciones Internacionales y encuestas.
n.i.o.p. = no incluidas en otra partida
p: Cifras preliminares
e: Estimado

2.3.4. TRANSFERENCIAS PRIVADAS Y REMESAS DE TRABAJADORES

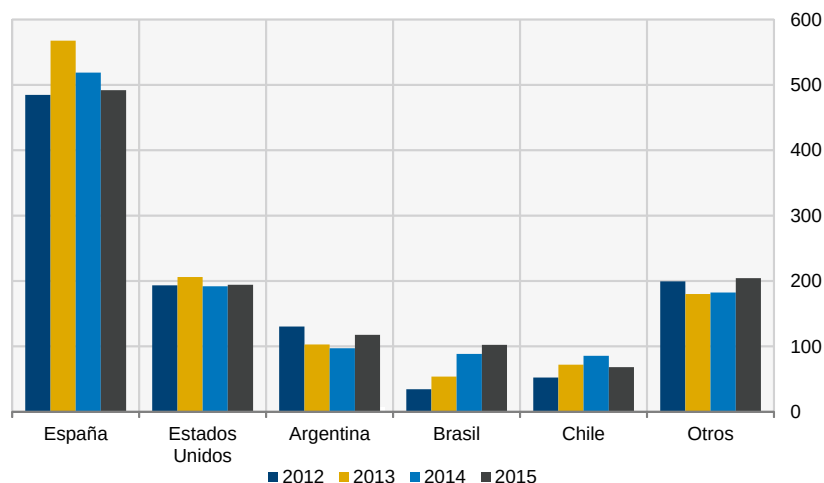
En 2015, las transferencias privadas registraron un saldo neto favorable de \$us1.050 millones, este monto representa el 91% de las transferencias totales netas constituidas principalmente por remesas de residentes bolivianos en el exterior. Las Remesas de Trabajadores provinieron principalmente de España, EE.UU. y Argentina y fueron ligeramente mayores a las de 2014. Por país de origen, se registraron mayores recursos provenientes de Argentina y Brasil (Cuadro 1.13). La mayor diversificación en el origen de las Remesas de Trabajadores en 2015 se debe a la importancia que han cobrado estos flujos en los corredores Sur – Sur (Gráfico 1.44).

CUADRO 1.13: TRANSFERENCIAS PRIVADAS
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	2014 ^p	2015 ^p	Variación	
			Abs	%
Crédito	1.238	1.261	23,0	1,9
Remesas de Trabajadores	1.164	1.178	14,9	1,3
Otras Transferencias	74	83	8,1	10,9
Débito	182	211	28,3	15,5
Remesas de Trabajadores	178	208	29,7	16,7
Otras Transferencias	4	3	-1,4	-35,3
Saldo Neto	1.056	1.050	-5,3	-0,5
Ítem pro memoria:				
Producto Interno Bruto	33.237	33.765		
Remesas Recibidas / PIB (%) ^{1/}	3,5	3,5		

FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras
p: Cifras preliminares
NOTA: ^{1/} Corresponde al ratio remesas de trabajadores recibidas en el país (Crédito) respecto al PIB nominal de la gestión, expresada en dólares

GRÁFICO 1.44: REMESAS DE TRABAJADORES POR ORIGEN^p
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras p: Cifras preliminares

2.3.5. RENTA

En la gestión 2015, en la cuenta corriente, la renta registró un déficit menor al de la gestión previa. Este resultado está estrechamente relacionado con las utilidades de las empresas de inversión directa, especialmente en el sector hidrocarburos y minería. El balance negativo fue parcialmente compensado por los intereses percibidos por las inversiones de las reservas internacionales del BCB.

2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITALES

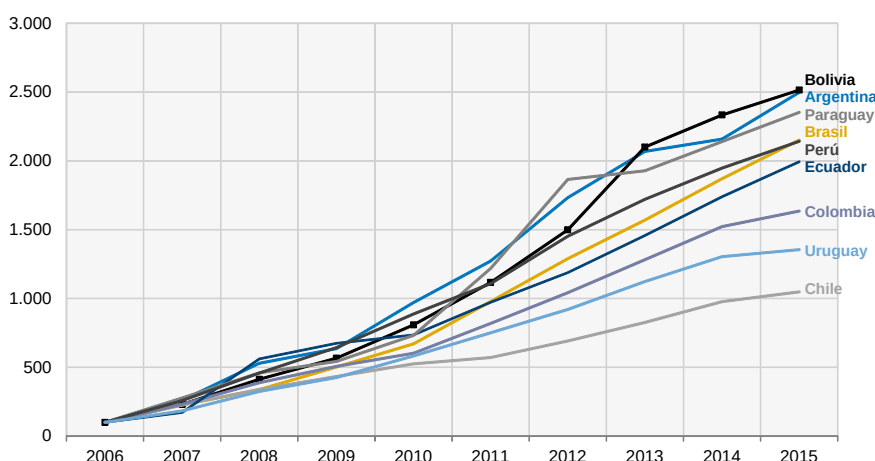
La cuenta capital y financiera presentó un balance superavitario, resultado que se explica fundamentalmente por el flujo positivo de recursos al sector público, por desembolsos recibidos de deuda externa. Cabe resaltar la disminución de los activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos que se presentan en forma desagregada en el capítulo 3.

El sector privado presentó un flujo negativo, explicado principalmente por la salida de recursos asociados al incremento de sus activos externos, en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera; y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH). Compensaron parcialmente este movimiento los influjos de IED.

En 2015 los flujos brutos de IED alcanzaron \$us1.060 millones, menores a los de la gestión precedente. La reducción se explica principalmente por la crisis internacional que impactó directamente a las utilidades de los sectores de hidrocarburos y minería, y por tanto, a sus utilidades reinvertidas las cuales se registran como IED. Por actividad, estos influjos se concentraron en los sectores de Hidrocarburos (65%), Minería (17%) y Transporte, almacenamiento y comunicaciones (8%). Por su parte la IED neta totalizó \$us503 millones. Los principales países de origen de la IED fueron: España, Francia, Reino Unido, Suecia y EE.UU.

A pesar de la fuerte volatilidad de los mercados financieros internacionales, que resintieron la inversión en la región, en Bolivia estos flujos de IED neta y bruta mostraron un comportamiento positivo, de tal forma que al acumular estos recursos desde el año 2006, Bolivia lidera el ranking de países con mayores flujos acumulados de IED neta (Gráfico 1.45)

GRÁFICO 1.45: ÍNDICE DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA SEGÚN PAÍS
(2006=100)



FUENTE: CEPAL - Banco Central de Bolivia

2.3.7. EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Por octavo año consecutivo la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia mantiene un saldo neto acreedor, lo que implica que los activos de la economía nacional en el exterior son mayores a las obligaciones. La PII registró activos externos por \$us21.940 millones, monto menor en \$us1.275 millones respecto diciembre de 2014, debido principalmente a la variación en los términos de intercambio de los principales productos de exportación de Bolivia, la baja en la cotización del oro a nivel internacional y la depreciación del euro, el yen japonés y el yuan chino. El Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas en marzo de 2015, consignó estos cambios. (Cuadro 1.14). De esta forma, Bolivia es uno de los pocos países del mundo que tiene posición acreedora.

CUADRO 1.14: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	AI 31 dic 2014 ^p	AI 31 dic 2015 ^p
Activos	23.215	21.940
1. Inversión directa en el extranjero	0	0
2. Inversión de cartera	2.225	3.146
Fondo RAL (Bancos y EFNB ^{1/})	1.298	1.760,2
Empresas no Financieras y otra inversión	927	1.386
3. Otra inversión	5.867	5.738
Bancos (otros activos externos)	1.920	1.748
Otra inversión	3.948	3.990
4. Activos de reserva (BCB)	15.123	13.056
Pasivos	18.113	19.394
1. Inversión directa en la economía declarante	11.206	11.710
2. Inversión de cartera	47	64
3. Otra inversión	6.860	7.620
Deuda externa pública CP y MLP ^{2/}	5.736	6.341
Deuda externa privada CP y MLP	1.098	1.260
Otra inversión	26	19
Posición neta	5.102	2.546
En % del PIB	15,4%	7,4%

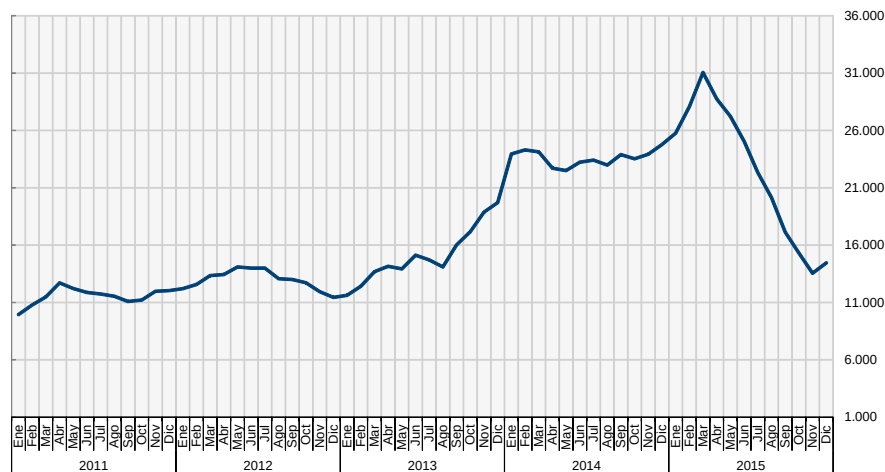
FUENTE: Banco Central de Bolivia
^{1/} Entidades financieras no bancarias.
^{2/} CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo.
p: Cifras preliminares

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. Deuda pública interna

En la gestión 2015, la deuda pública interna del BCB con el sector privado disminuyó por las redenciones netas de títulos valor y el vencimiento de otros instrumentos de regulación en línea con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014 (Gráfico 1.46). Como resultado se inyectaron importantes volúmenes de liquidez que contribuyeron a mantener el dinamismo de la actividad económica. El saldo de títulos del BCB descendió en 41,7% (Bs10.325 millones) por el vencimiento de Certificados de Depósito (CD), redención neta de títulos D en subasta y la disminución del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos en MN (Cuadro 1.15). En este último caso, la caída obedeció a menores requerimientos de encaje en títulos en MN producto de las modificaciones introducidas en el régimen de encaje legal.¹⁵

GRÁFICO 1.46: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 1.15: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

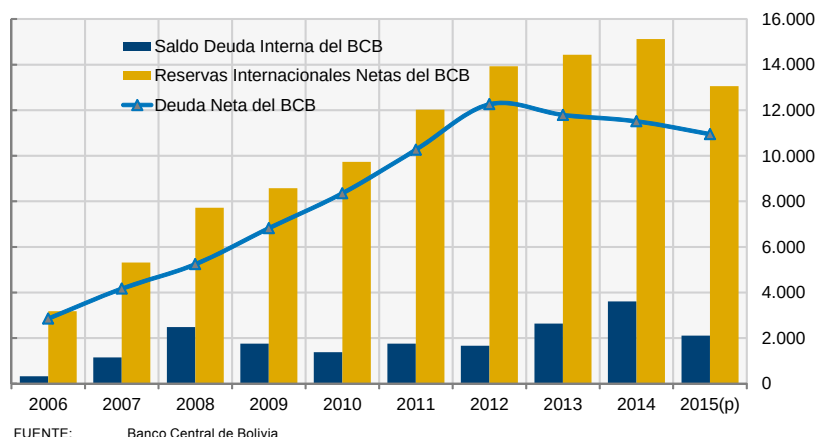
	Dic-14	Dic-15	Variación	
			Absoluta	%
Títulos Emitidos por el BCB	24.770	14.446	-10.325	-41,7
Letras D	8.867	5.770	-3.097	-34,9
Moneda nacional UFV	8.867	5.770	-3.097	-34,9
Bonos D (MN)	3.930	4.306	376	9,6
Fondo Requerimiento Activos Líquidos	5.922	4.369	-1.553	-26,2
Moneda nacional	5.920	4.369	-1.551	-26,2
UFV	2		-2,0	-100,0
CD AFP-FRUV MN	6.051		-6.051	-100,0
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100,0%	100,0%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La posición neta del BCB continuó siendo acreedora reflejando un alto grado de cobertura de sus pasivos internos, a pesar de la disminución de RIN (Gráfico 1.47).

¹⁵ Mediante R.D. N° 059/2015 de mayo de 2015, se incrementó el encaje en efectivo en MN de 2% a 6% y se redujo el correspondiente a títulos de 10% a 6%.

GRÁFICO 1.47: DEUDA NETA, SALDO DE DEUDA INTERNA Y RIN DEL BCB
(En millones de dólares estadounidenses)



La deuda interna del SPNF con el sector privado también registró una reducción (4,3%), debido al pago de capital principalmente a las AFP en el marco de la nueva gestión de endeudamiento interno implementada desde 2006.¹⁶ Asimismo, la deuda interna en MVDOL y UFV continuó cancelándose, habiéndose reducido en Bs1.444 millones durante 2015 (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO^a
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Dic-14	Dic-15	Variación	
			Absoluta	%
Total	20.063	19.196	-867	-4,3
Títulos Emitidos por el TGN	19.177	18.311	-867	-4,5
Bonos C	9.949	10.379	429	4,3
Moneda nacional	9.473	10.060	587	6,2
UFV	476	319	-157	-33,0
Bonos AFP	9.178	7.891	-1.287	-14,0
UFV	6.654	6.276	-378	-5,7
MVDOL	2.524	1.616	-909	-36,0
Bonos Tesoro Directo	50	41	-9	-18,0
OTROS^{1/}	885	885		
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	87,4%	91,6%		

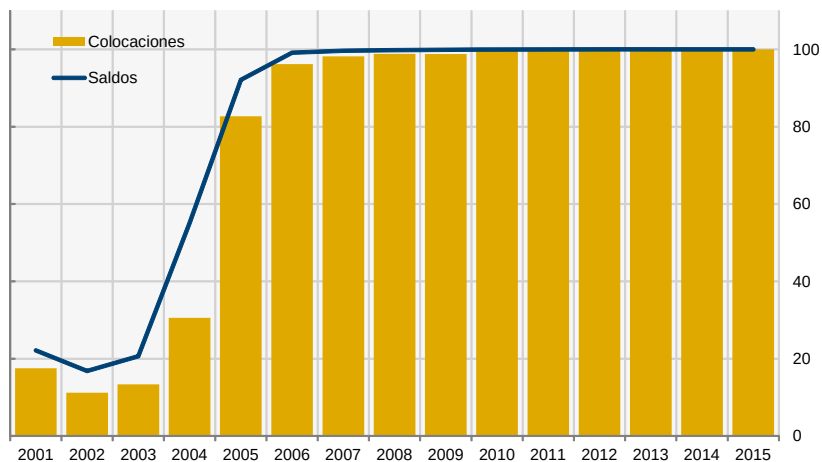
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
Cifras a valor nominal
^{1/} Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros.
p: Cifras preliminares

El proceso de bolivianización de la deuda pública continuó avanzando. La deuda del BCB se mantuvo nominada en su totalidad en MN no habiéndose emitido deuda en ME desde 2011 (Gráfico 1.48). Por su parte, la deuda interna del SPNF en MN aumentó, incrementando su participación de 87,4% a fines de 2014 a 91,6% a fines de 2015. Desde 2008 la emisión de esta deuda es exclusivamente en MN.

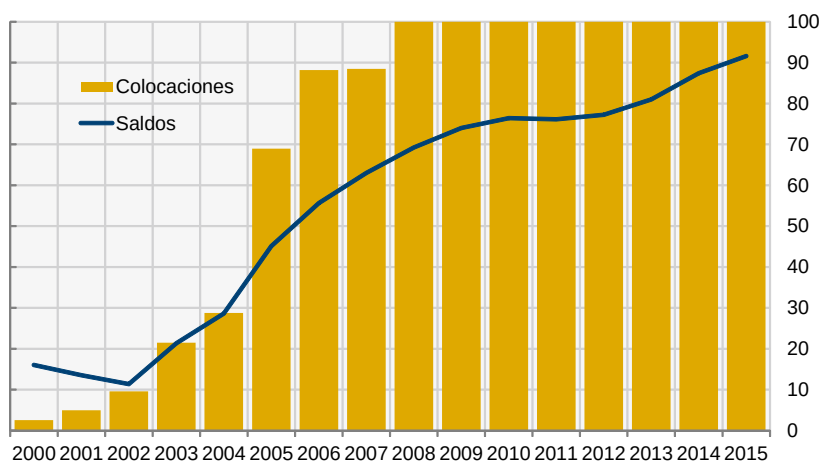
¹⁶ Caracterizada por el alargamiento de plazos, bolivianización de la cartera y rebaja de las tasas de interés.

GRÁFICO 1.48: BOLIVIANIZACION DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA
(En porcentaje)

A) DEL BCB



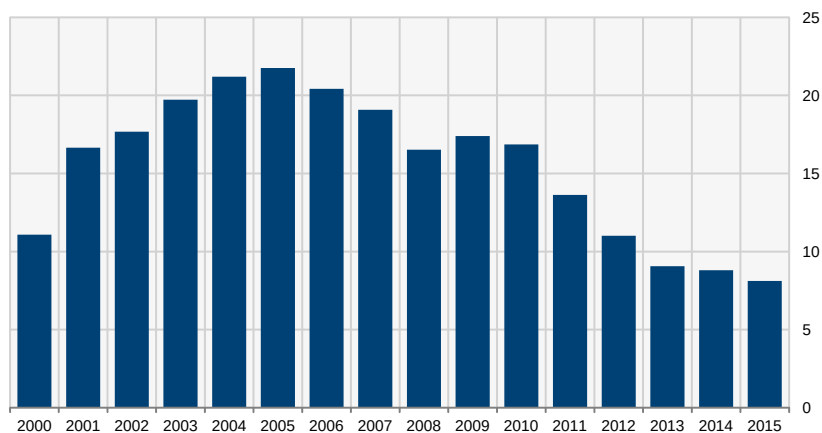
B) DEL SPNF



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

La deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB se redujo a 8,4%, el nivel más bajo observado en los últimos años (Gráfico 1.49).

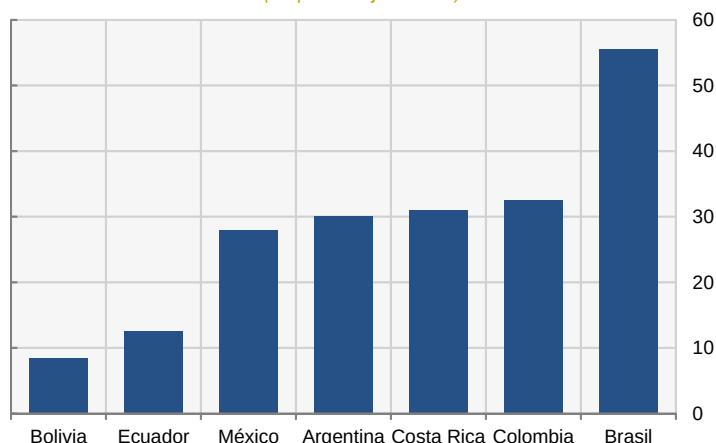
GRÁFICO 1.49: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

La deuda interna del SPNF se encuentra por debajo de la correspondiente a varios países como Brasil, Colombia, Costa Rica, Argentina, México y Ecuador (Gráfico 1.50).

GRÁFICO 1.50: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO^{1/}
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Comisión Económica Para América Latina (CEPAL) para Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Argentina y México; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Banco Central de Bolivia para Bolivia
NOTA: ^{1/} La información de otros países corresponde al año 2014

2.4.2. DEUDA PÚBLICA EXTERNA

2.4.2.1. DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

La deuda pública externa de mediano y largo plazo se incrementó respecto al saldo en diciembre de 2014 en \$us605 millones. El saldo a diciembre de 2015 en porcentaje del PIB, respresentó solamente el 19,1%. Los flujos de desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF) y Banco Mundial. La variación cambiaria explicada por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina redujo el saldo¹⁷ (Cuadro 1.17).

CUADRO 1.17: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedor	Saldo al 31/12/2014	Desembolso	Amortización	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2015	Participación Porcentual	Valor Presente Neto 31/12/2015	Componente de Donación Implícito (%)
A. Multilateral	3.901,1	984,5	203,8	-30,1	4.651,6	73,4	4.300,5	7,5
CAF	1.772,3	288,4	159,8	-3,0	1.900,8	30,0	1.800,8	0,0
BID	1.458,4	334,5	21,4	-2,2	1.768,5	27,9	1.556,3	12,0
Banco Mundial	498,6	270,0	10,5	-2,2	735,4	11,6	610,4	17,0
FIDA	48,2	7,4	1,6	-2,2	51,8	0,8	44,0	15,0
FND	35,7	0,0	0,9	-2,2	32,6	0,5	27,4	16,0
FONPLATA	54,3	43,1	6,2	-2,2	91,2	1,4	92,1	-1,0
OPEP	33,6	24,5	3,4	-2,2	54,7	0,9	54,7	0,0
BEI	0,0	16,6	0,0	-2,2	16,6	0,3	14,8	11,0
B. Bilateral	835,1	47,3	169,9	-23,4	689,2	10,9	653,1	5,2
Rep.Pop.China	535,7	31,6	24,5	-12,6	530,2	8,4	514,3	3,0
R.B.Venezuela	125,3	0,0	124,5	-12,6	0,8	0,0	0,8	2,5
Brasil	70,9	0,0	14,9	-12,6	56,0	0,9	49,3	12,0
Alemania	51,9	2,3	1,5	-7,0	45,7	0,7	38,9	15,0
Corea del Sur	25,6	13,3	1,0	-2,6	35,3	0,6	31,4	11,0
España	14,1	0,0	0,6	-0,4	13,1	0,2	11,3	14,0
Francia	5,4	0,1	0,8	-0,6	4,1	0,1	3,6	12,9
Argentina	3,7	0,0	1,0	-0,1	2,6	0,0	2,6	1,9
Italia	2,5	0,0	0,9	-0,2	1,4	0,0	1,1	20,0
C. Privado	1.000,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	15,8	1.120,0	-12,0
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	15,8	1.120,0	-12,0
Total Mediano y Largo Plazo (A+B+C)	5.736,2	1.031,8	373,7	-53,5	6.340,8	100,0	6.073,6	4,2

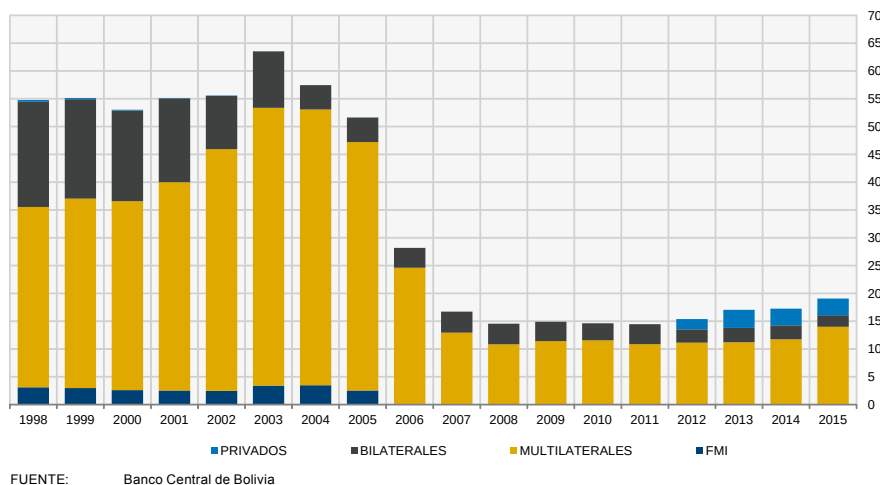
FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los principales acreedores multilaterales son CAF, BID y Banco Mundial, entre los bilaterales destaca la República Popular de China. En conjunto representan el 78% del total, sumados los Bonos Soberanos llegan a representar el 94%.

¹⁷ Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares ya que depreciaciones del dólar aumentan el saldo y apreciaciones lo reducen.

El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó a \$us6.074 millones. El *ratio* deuda externa pública - PIB se mantuvo en niveles bajos, reduciéndose de manera sostenida en los últimos años, de 51,6% en 2005 a 19,1% en 2015, por el alivio recibido de la deuda, el importante crecimiento del PIB y el manejo prudente de las finanzas públicas (Gráfico 1.51).

GRÁFICO 1.51: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR
(En porcentaje del PIB)



2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

En 2015 los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron \$us1.032 millones, de los cuales el 95% se originó en fuentes de financiamiento multilaterales y 5% en fuentes bilaterales, principalmente del BID, la CAF, el Banco Mundial en multilaterales, la República Popular de China y Corea del Sur en bilaterales. Los desembolsos se destinaron principalmente para caminos, proyectos multisectoriales, energía saneamiento básico y proyectos agropecuarios (Cuadro 1.18).

CUADRO 1.18: DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR SECTOR ECONÓMICO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sector Económico	Desembolsos 2015	Participación %
Infraestructura Vial	356	34,5
Multisectorial	126	12,2
Energía	53	5,1
Saneamiento Básico	43	4,2
Agropecuario	42	4,1
Hidrocarburos	20	1,9
Salud	14	1,4
Fortalecimiento Institucional	12	1,1
Turismo	7	0,6
Servicios	4	0,4
Educación	4	0,4
Comunicaciones	1	0,1
Otros	352	34,1
Total	1.032	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2015 alcanzó un total de \$us526 millones, correspondiendo el 71% a amortizaciones y el restante a intereses y comisiones. Respecto a 2014, el monto cancelado fue mayor en \$us159 millones principalmente por los pagos anticipados a acreedores bilaterales. Del total del servicio de deuda, 54% fue cancelado a acreedores multilaterales, el 36% a bilaterales y 10% a privados (Cuadro 1.19).

**CUADRO 1.19: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA
DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**
(En millones de dólares estadounidenses)

	2014			2015			Alivio en flujos HIPC- donación	Transferencia Neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
Multilateral	658,6	176,2	65,3	984,5	203,8	78,9	0,0	701,9	701,9
Bilateral	100,1	52,2	19,4	47,3	169,9	19,6	2,5	-142,1	-144,7
Privados	0,0	0,0	54,1	0,0	0,0	54,1	0,0	-54,1	-54,1
Total	758,7	228,4	138,8	1.031,8	373,7	152,6	2,5	505,6	503,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Como resultado, se produjo una transferencia neta positiva de la deuda pública externa por \$us506 millones, mayor en \$us114 millones a la registrada en 2014. Las transferencias netas miden el flujo neto de recursos hacia el país, es decir, la diferencia entre los ingresos por desembolsos y el pago del servicio de deuda externa (capital, intereses y comisiones).

2.4.2.3. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN TIPO DE PROYECTO, PLAZO Y TASA DE INTERÉS

El 50% del saldo adeudado a 2015 fue destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial. Seguidamente, se encuentran proyectos multisectoriales, saneamiento básico, fortalecimiento institucional, energía, agropecuaria, y comunicaciones, entre los más importantes (Cuadro 1.20).

CUADRO 1.20: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR TIPO DE PROYECTO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sector Económico	Saldo al 31/12/2015	Participación (%)
Transporte e Infraestructura Vial	3.153	49,7
Multisectorial	708	11,2
Saneamiento Básico	432	6,8
Fortalecimiento Institucional	346	5,5
Energía	269	4,2
Agropecuaria	264	4,2
Comunicaciones	229	3,6
Ajuste Estructural	116	1,8
Salud	85	1,3
Hidrocarburos	84	1,3
Servicios	44	0,7
Otros	613	9,7
Total	6.341	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La deuda pública externa fue contratada principalmente a largo plazo y bajas tasas de interés. En efecto, el 75% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 15 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 31% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%, el 19% está sujeto a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 50% a una tasa de interés variable (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	0	0,0	exento	22	0,3
de 6 a 10 años	1.000	15,8	0,1% a 2%	1.951	30,8
de 11 a 15 años	617	9,7	2,1% a 6%	1.232	19,4
de 16 a 20 años	1.933	30,5	variable	3.136	49,5
de 21 a 30 años	1.329	21,0			
más de 30 años	1.462	23,1			
Total	6.341	100,0		6.341	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

Las iniciativas de alivio de deuda resultaron en disminuciones en el pago del principal e intereses al exterior. El monto total de alivio de deuda otorgado al país en 2015, en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI,¹⁸ en sus modalidades de reprogramación, reducción de stock y donación,¹⁹ alcanzó a \$us149 millones (\$us187 millones en 2014), de acuerdo a la trayectoria decreciente prevista. Según acreedor, el 64% del alivio provino de fuentes multilaterales, principalmente BID y Banco Mundial (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses)

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2015	
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés
Multilaterales	1	1	65	16	0	0	11	2	77	19
BID	1	1	40	8			7	2	47	10
Banco Mundial			25	8			5	0	30	9
Otros									0	0
Bilaterales	6	1	1	0	39	6			46	7
Total	7	1	65	16	39	6	11	2	124	26

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El monto contratado y el saldo por desembolsar son compromisos de desembolsos y no representan incremento del saldo de la deuda mientras no se materialicen. El monto contratado de deuda pública externa en 2015, correspondiente a la suscripción de 18 créditos fue de \$us1.528 millones. Los recursos contratados el 2015 se orientarán a los sectores de infraestructura vial (\$us998 millones), agropecuario (\$us80 millones), fortalecimiento institucional (\$us60 millones), pre inversión (\$us30 millones) y saneamiento básico (\$us22 millones). Los créditos contratados en 2015 tienen una tasa de interés promedio ponderado de 1,42% y un plazo promedio de 26 años.

En diciembre de 2015, el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó \$us3.206,5 millones y representa un aumento de \$us414 millones respecto al saldo por desembolsar del año anterior. La CAF, el BID, el Banco Mundial y FONPLATA son los acreedores multilaterales que mayor saldo por desembolsar registraron, sumando \$us2.360 millones. Con acreedores bilaterales se tiene un saldo por desembolsar de \$us694, siendo el más importante el de la República Popular China con \$us526 millones (Cuadro 1.23).

CUADRO 1.23: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO
(En millones de dólares estadounidenses)

	Saldo al 31-12-2014	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Variación cambiaria	Saldo al 31-12-2015
Multilateral	2.582,5	984,5	1.013,9	0,0	-99,3	2.512,6
CAF	1.316,1	288,4	245,3	0,0	-68,4	1.204,6
BID	733,1	334,5	420,0	0,0	-95,5	723,1
Banco Mundial	235,4	270,0	255,7	0,0	84,7	305,8
FIDA	32,0	7,4	17,9	0,0	-19,9	22,6
FND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONPLATA	164,7	43,1	5,0	0,0	-0,3	126,3
OPEP	33,1	24,5	70,0	0,0	0,0	78,6
BEI	68,1	16,6	0,0	0,0	0,0	51,5
Bilateral	210,1	47,3	514,2	0,0	16,9	693,9
Rep.Pop.China	56,7	31,6	492,4	0,0	8,4	525,9
R.B.Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	48,9	2,3	21,8	0,0	13,0	81,4
Corea del Sur	32,7	13,3	0,0	0,0	0,9	20,3
España	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Italia	50,8	0,0	0,0	0,0	-5,2	45,6
Japón	20,9	0,0	0,0	0,0	-0,2	20,7
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos Soberanos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	2.792,5	1.031,8	1.528,2	0,0	-82,4	3.206,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia

18 El MDRI fue creado como parte de un paquete para ayudar a los países post HIPC para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio en 2015.

19 La modalidad de "reprogramación" consiste en la ampliación de plazos y reducción de tasas de interés sin reducción de stock. La modalidad de "reducción de stock" comprende la cancelación total o parcial de deuda de los estados contables. La modalidad de "donación" se refiere al pago de las obligaciones de deuda con recursos de los propios acreedores.

2.4.2.6. DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013. En la gestión 2015 no se contrató deuda de corto plazo.

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Los indicadores de solvencia y liquidez reflejan la sostenibilidad de la deuda pública de Bolivia. El indicador de solvencia que es el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB alcanzó a 19,1% en 2015, lo que señala la ausencia de riesgos de insostenibilidad debido a que se ubica muy por debajo de los umbrales críticos, establecidos en 50% y 60%. Esto se confirma también con el indicador de valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios que registró 63% en 2015, debajo también de su umbral crítico (150%).

En cuanto al indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB, en 2015 disminuyó a 8,4%, por debajo de niveles observados en gestiones pasadas y de los niveles referenciales de sostenibilidad (Cuadro 1.24).

CUADRO 1.24: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentaje)

	2013	2014	2015	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Umbral MAASTRICHT
I.- Indicadores Deuda Externa (M y LP)							
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	17,0	17,3	19,1			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	16,9	16,9	18,3	40			
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	41,0	41,4	63,0	150	150		
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	34,6	32,8	38,5	250	250		
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ^{1/}	4,2	4,1	7,0				
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	2,3	2,7	5,5	20	< 15-20		
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	2,0	2,1	3,3	20			
Flujo Alivio HIPC / PIB	0,8	0,6	0,4				
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,0	1,1	1,6				
II.- Indicadores Deuda Interna							
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	9,1	8,8	8,4				
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	9,2	10,9	6,3				
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	18,5	17,1	17,7				

FUENTE: Banco Central de Bolivia

^{1/} No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock

DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda

HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados

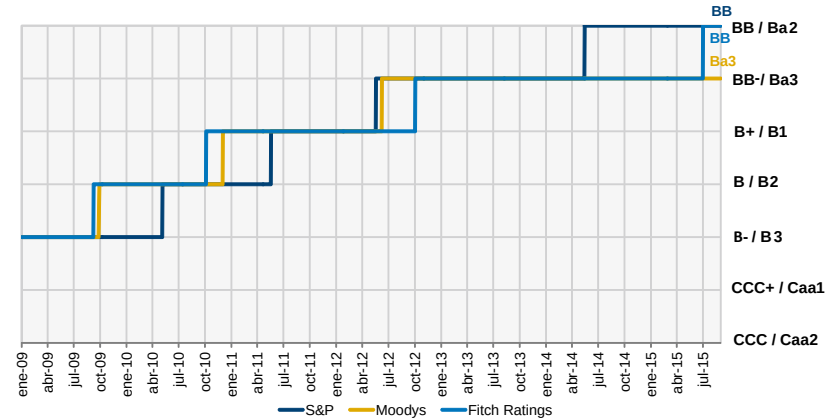
PAC: Programa de Acción de Convergencia

MAASTRICHT: Criterio de Convergencia Unión Europea

Es importante distinguir la deuda interna del SPNF de la del BCB. Esta última se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el BCB para su posterior inyección en la economía.

En julio de 2015, *Fitch Ratings* cambió la calificación de Bolivia de “BB-” a “BB”, a pesar del contexto internacional adverso de caída de los precios de materias primas, crisis de deuda en Europa y desaceleración económica generalizada, contrapesó la fortaleza de la economía boliviana reflejada en los sólidos indicadores macroeconómicos (Gráfico 1.52).

GRÁFICO 1.52: CALIFICACIONES DE RIESGO



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast (calificaciones a diciembre 2015)

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada en porcentaje del PIB representa un 9,3% para la deuda total y tan sólo 3,8% para la deuda no relacionada. Lo que muestra una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales. Al 31 de diciembre de 2015 el saldo de la deuda externa privada²⁰ alcanzó \$us3.104 millones, importe mayor en \$us298 millones, respecto de 2014, debido a que los desembolsos recibidos en la gestión fueron mayores a las amortizaciones.

En función al vínculo, el saldo de la deuda no relacionada²¹ (Cuadro 1.25), que a diciembre 2015 representa el 41% del total, se incrementó en \$us162 millones, con relación a la gestión anterior. Destacándose los altos flujos en el sector financiero.

Por su parte, el saldo de la deuda relacionada que representa el 59% del total, fue mayor en \$us135 millones, respecto de 2014. El incremento de la deuda relacionada y no relacionada da cuenta de la confianza que los acreedores e inversionistas externos perciben del buen desempeño de la economía nacional.

CUADRO 1.25: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN,
SECTOR Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	Saldo	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación (%) en dic/2015
	31/12/2014		Capital	Int. + com. ²¹	31/12/2015 ^p	Absoluta	%	
A. Deuda Externa No Relacionada	1.098	2.610	2.448	17	1.260	162	14,8	40,6
Sector Financiero	206	1.974	1.778	10	402	196	95,2	12,9
Corto Plazo	83	1.864	1.745	2	202	119	142,9	6,5
Mediano y largo plazo	123	110	33	8	200	77	62,8	6,4
Sector no financiero	892	636	670	7	858	-34	-3,8	27,6
Corto plazo	206	601	622	1	184	-21	-10,4	5,9
Mediano y largo plazo	686	35	47	7	674	-13	-1,8	21,7
B. Deuda Externa Relacionada	1.709	638	503	6	1.844	135	7,9	59,4
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.709	638	503	6	1.844	135	7,9	59,4
Corto plazo	604	391	146	5	849	246	40,7	27,4
Mediano y largo plazo	1.105	247	357	2	995	-110	-10,0	32,0
C. Deuda Externa Privada Total (A+B)	2.807	3.248	2.951	24	3.104	298	10,6	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
²¹ Int. + com. = Intereses y comisiones
 p: Cifras preliminares

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

21 La deuda externa privada se clasifica en deuda relacionada con casas matrices y filiales extranjeras, y deuda no relacionada o con terceros. La deuda relacionada se registra como pasivo de inversión extranjera directa tanto en la Posición de Inversión Internacional (PII) como en la Balanza de Pagos (BP), mientras que la deuda no relacionada en la categoría de otra inversión.

Por sector económico (Cuadro 1.26) a diciembre de 2015, el saldo adeudado del sector financiero representa el 13% sobre el total y muestra un importante incremento respecto a 2014. La deuda del sector no financiero representa el 87%, y su incremento en 2015 con relación a 2014 fue sólo del 4%. Por plazo el saldo deudor a diciembre de 2015, está compuesto por deuda de corto plazo en un 40% y por deuda de mediano y largo plazo en un 60%.

CUADRO 1.26: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	Saldo	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo	Variación		Participación (%) en dic/2015
	31/12/2014		Capital	Int. + com. ^{1/}	31/12/2015 ^p	Absoluta	%	
A. Total Sector financiero	206	1.974	1.778	10	402	196	95,2	12,9
Corto plazo	83	1.864	1.745	2	202	119	142,9	6,5
Mediano y largo plazo	123	110	33	8	200	77	62,8	6,4
B. Total Sector no financiero	2.601	1.274	1.172	14	2.702	102	3,9	87,1
Corto plazo	809	993	768	5	1.034	224	27,7	33,3
Mediano y largo plazo	1.792	281	404	8	1.669	-123	-6,9	53,8
C. Total por plazo								
Corto plazo	893	2.856	2.513	7	1.236	343	38,5	39,8
Mediano y largo plazo	1.914	392	438	17	1.868	-46	-2,4	60,2
D. Deuda Externa Privada Total (A+B)	2.807	3.248	2.951	24	3.104	298	10,6	100,0

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

Por sector y actividad económica (Cuadro 1.27), se observa un importante incremento de la deuda del sector financiero en términos absolutos y porcentuales, por las bajas tasas de interés en el mercado internacional.

En tanto que, en el sector no financiero, el saldo de la deuda externa privada está concentrado principalmente en sectores estratégicos como Petróleo y Gas, Minería y Comercio, cuya participación sumada asciende al 73%, sobre el total adeudado a diciembre 2015.

CUADRO 1.27: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sectores	Saldo	Desembolsos	Flujos		Saldo	Variación		Participación (%) en 2015
	al 31-dic-14		Amortizaciones	Intereses	al 31-dic-15 ^p	Absoluta	%	
Sector Financiero	206	1.974	1.778	10	402	196	95,2	12,9
Bancos	150	1.901	1.756	8	295	145	97,0	9,5
Financieras	54	53	10	2	98	44	80,6	3,2
Cooperativas y Seguros	2	20	13	0	8	7	412,7	0,3
Sector No Financiero	2.601	1.274	1.172	14	2.702	102	3,9	87,1
Petróleo y Gas	1.065	497	407	4	1.156	91	8,5	37,2
Minería	860	118	80	7	897	37	4,3	28,9
Comercio	203	456	443	0	216	13	6,4	7,0
Transporte	139	1	0	0	140	1	0,4	4,5
Industria	103	182	182	0	104	0	0,4	3,3
Energía y agua	106	0	7	2	100	-7	-6,2	3,2
Agropecuaria	42	3	3	0	43	1	1,8	1,4
Comunicaciones	53	11	33	0	31	-22	-41,1	1,0
Turismo y Servicios	15	5	3	0	17	1	8,1	0,5
Construcción	14	1	15	0	0	-14	-100,0	0,0
Total	2.807	3.248	2.951	24	3.104	298	10,6	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p: Cifras preliminares

Por tipo de acreedor (Cuadro 1.28), la mayor participación corresponde a la deuda con casas matrices y filiales que representa el 59% sobre el total adeudado, y que en 2015 registra un incremento de \$us135 millones. Luego, en orden de importancia, está la deuda con la banca internacional y proveedores, con un participación del 11%, cada uno.

CUADRO 1.28: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedores	Saldo Adeudado ^p		Variación Absoluta	Participación (%) en 2015
	2014	2015		
Casa matriz y filiales	1.709	1.844	135	59,4
Banca Internacional	309	355	46	11,4
Proveedores	306	351	45	11,3
Organismos Internacionales	267	306	39	9,9
Instituciones financieras privadas	201	231	30	7,4
Agencias de Gobierno	15	17	2	0,6
Total	2.807	3.104	298	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
p: Cifras preliminares

Los coeficientes de endeudamiento de la deuda externa privada, que relacionan el servicio de la deuda y el saldo de la deuda como proporción del valor de exportación de bienes y servicios; reflejan un coeficiente ligeramente mayor en 2015, respecto de 2014. Este incremento se debe a que en la gestión 2015 el monto por servicio de deuda fue mayor en aproximadamente \$us1.300 millones, respecto de 2014, y el saldo adeudado registró un incremento de \$us298 millones. Por el contrario, debido principalmente a la baja del precio del petróleo en el mercado internacional, el valor de las exportaciones se redujo en casi cuatro mil millones de dólares, en el mismo periodo.

Sin embargo, el indicador de solvencia que es la relación entre el saldo de la deuda externa privada y el PIB para la deuda total y para la deuda no relacionada se encuentra en uno de sus niveles más bajos, dando cuenta de una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales.

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

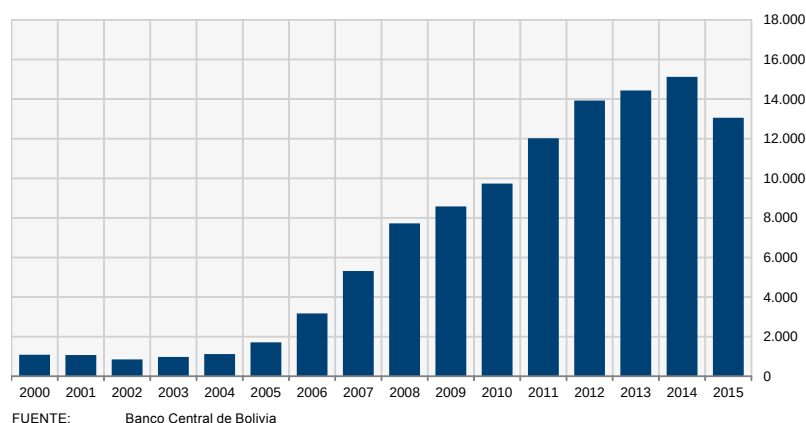
Las reservas internacionales netas continuaron una trayectoria creciente desde 2005 hasta 2014. A diciembre de 2015, el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia ascendió a \$us13.056 millones, menor en \$us2.067 millones respecto al cierre de 2014 en la dirección prevista en el Programa Fiscal Financiero firmado entre el BCB y el MEFP, explicado principalmente por los menores ingresos por exportaciones de gas natural (Gráfico 1.53).

La alta relación RIN/PIB (39%) continúa reflejando un respaldo a la política económica y a la estabilidad financiera, marcando la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana. El buen desempeño interno y externo de la economía originaron un importante ingreso de divisas. Sin considerar la caída del precio del oro y las variaciones cambiarias, la disminución alcanzaría a \$us1.643 millones.

Si al saldo de reservas se incluyen los activos externos del FINPRO, FPAH, FPA y de las EIF cuyo principal componente es el Fondo RAL-ME, los activos externos netos consolidados alcanzan \$us17.057 millones.



GRÁFICO 1.53: SALDO DE LAS RIN
(En millones de dólares estadounidenses)



2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

La economía boliviana mantuvo un nivel bajo de vulnerabilidad gracias a los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos *ratios* de deuda pública, así como la solvencia y la calidad de los activos del sistema financiero (Cuadro 1.29).

Los *ratios* de bolivianización continúan mostrando una tendencia creciente resultado de las medidas de política económica orientadas a la consolidación de este proceso. De igual manera, se observan indicadores adecuados de solidez bancaria, reflejando la fortaleza de la economía boliviana

CUADRO 1.29: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cobertura de Liquidez											
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056
RIN en porcentajes de:											
Depósitos en dólares	57	102	162	216	198	251	317	391	415	438	359
Depósitos totales	48	78	103	115	103	109	112	106	93	84	60
Dinero en sentido amplio (M3)	40	62	77	86	80	80	83	86	71	76	56
Base Monetaria	174	224	231	241	202	208	197	196	192	169	125
RIN sin oro (mill. de \$us)	1.244	2.600	4.555	6.928	7.583	8.133	9.909	11.659	12.783	13.481	11.601
RIN sin oro en porcentajes de:											
Depósitos en dólares	42	84	139	194	175	210	261	327	368	390	319
Depósitos totales	35	63	88	103	91	91	92	89	83	75	53
Dinero en sentido amplio (M3)	29	51	66	77	70	67	68	72	63	68	49
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)	824	901	767	918	1.494	1.437	1.177	1.422	1.654	2.162	2.598
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de \$us)	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196	15.349	16.084	17.284	15.654
AEN en porcentajes de:											
Depósitos en dólares	85	131	185	242	233	288	348	431	463	500	430
Depósitos totales	71	100	118	129	121	125	123	117	104	96	72
Dinero en sentido amplio (M3)	59	80	88	96	94	92	91	94	80	87	67
Ratios de Deuda (% del PIB)											
Deuda Interna											
Del SPNF	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4	16,9	13,6	11,1	9,1	8,8	8,4
Del BCB	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1	7,0	7,3	6,1	8,6	10,9	6,3
Deuda Pública Externa en Valor Presente	39,1	23,1	15,0	13,0	12,8	12,9	13,4	15,1	16,9	16,9	18,3
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	22,1	20,7	19,8	17,7	15,2	11,9	9,0	6,6	5,8	5,8	5,5
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de ByS promedio movil	113,0	60,0	39,5	31,1	40,8	35,6	35,1	33,7	41,2	41,5	63,0
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN ^{1/}	35,7	20,2	10,8	6,7	6,7	6,4	5,3	5,2	4,9	5,9	9,5
Bolivianización Financiera											
Depósitos	16,1	23,9	36,4	46,9	47,5	56,1	64,0	72,0	77,1	80,3	82,8
Ahorro ^{2/}	15,0	25,7	39,7	51,5	51,0	58,1	65,7	72,7	78,9	82,6	83,8
Créditos	7,5	14,4	19,1	33,9	38,7	56,4	69,5	80,0	87,6	92,3	96,2
Indicadores sobre solidez bancaria											
Pesadez de Cartera (%)	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3	12,6	12,7	12,3	12,0
ROE	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3	19,5	17,6	14,2	16,9	15,1
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	30,7	33,9	35,2	43,3	48,0	39,0	37,6	37,4	34,1	35,8	36,0
Items de memorandum											
Balance Fiscal (en % del PIB)	-2,2	4,5	1,7	3,2	0,1	1,7	0,8	1,8	0,6	-3,4	-6,9
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	396	1.036	918	1.444	415	812	431	2676	2319	1783	-1385
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente ^{2/} (acumulada en % del PIB)	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,8	0,0	-6,2
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308	8.919	10.715	13.129	15.444	18.019	21.738
Del cual Depósitos a la Vista	736	867	1.084	1.411	1.896	2.127	2.479	3.162	3.683	4.231	4.846

FUENTE: Banco Central de Bolivia

^{1/} No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo

^{2/} Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de periodo

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA Y AGREGADOS MONETARIOS

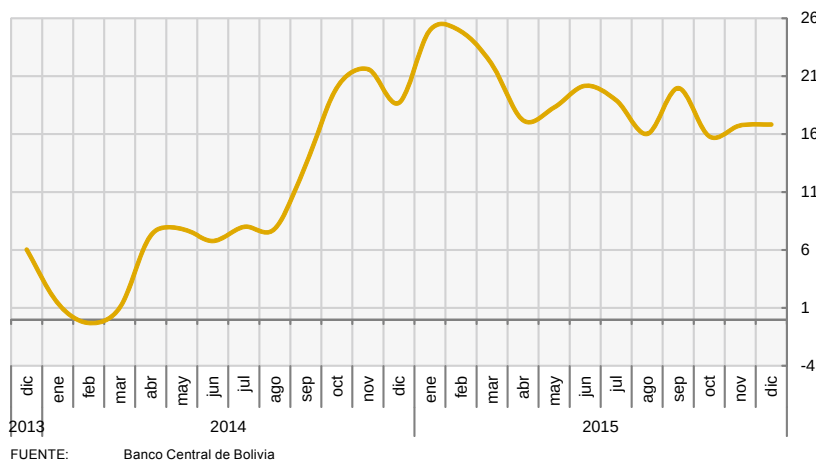
La Base Monetaria y los agregados monetarios registraron comportamientos con tendencia creciente originados en la orientación contracíclica de la política monetaria. La intervención del banco central en el mercado de dinero y además de otras políticas del gobierno, en particular la inversión pública, permitieron sostener la demanda agregada y contribuir al dinamismo de la actividad económica.

2.7.1.1. BASE MONETARIA

En 2015, la base monetaria mantuvo un buen ritmo de crecimiento (Gráfico 1.54). El importante uso de depósitos del SPNF (incremento del Crédito Neto al Sector Público) realizado principalmente en el último trimestre y la fuerte redención de títulos públicos (OMA) que inyectó recursos desde el segundo trimestre, fueron los principales determinantes de este incremento.

Por el lado de sus componentes, desde mediados de 2014, el BCB realizó fuertes expansiones de la liquidez que se reflejaron en el incremento del excedente de las reservas que las entidades financieras mantienen en el BCB como encaje legal. (Cuadro 1.30).

GRÁFICO 1.54: VARIACIÓN ANUAL DE LA BASE MONETARIA
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 1.30: COMPOSICIÓN DE LA BASE MONETARIA
(Flujos en millones de bolivianos)

	Flujos				2015
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Determinantes	-8.088	2.408	2.377	13.613	10.310
Reservas Internacionales Netas	-1.065	-1.781	-3.301	-8.032	-14.179
Crédito Neto al Sector Público	-1.772	-646	-1.695	17.580	13.467
Crédito a Bancos	-140	54	-20	-52	-157
OMA *	6.420	-5.062	-6.645	-3.209	-8.497
Otras Cuentas (Neto)	1.308	-281	748	907	2.682
Componentes	-8.088	2.408	2.377	13.613	10.310
Billetes y Monedas	-3.526	253	-710	4.493	510
Reservas de las EIF	-4.563	2.155	3.087	9.120	9.800
Encaje Legal	-5.029	2.361	2.842	8.456	8.630
Otros	28	-28	0	128	128
Caja	438	-178	245	536	1.042
Moneda Nacional	-6.345	2.439	3.231	9.054	8.377
Encaje Legal	-6.811	2.644	2.986	8.389	7.208
Otros	28	-28	0	128	128
Caja	438	-178	245	536	1.042
Moneda Extranjera	1.783	-284	-143	67	1.422
Encaje Legal	1.783	-284	-143	67	1.422

FUENTE: Banco Central de Bolivia

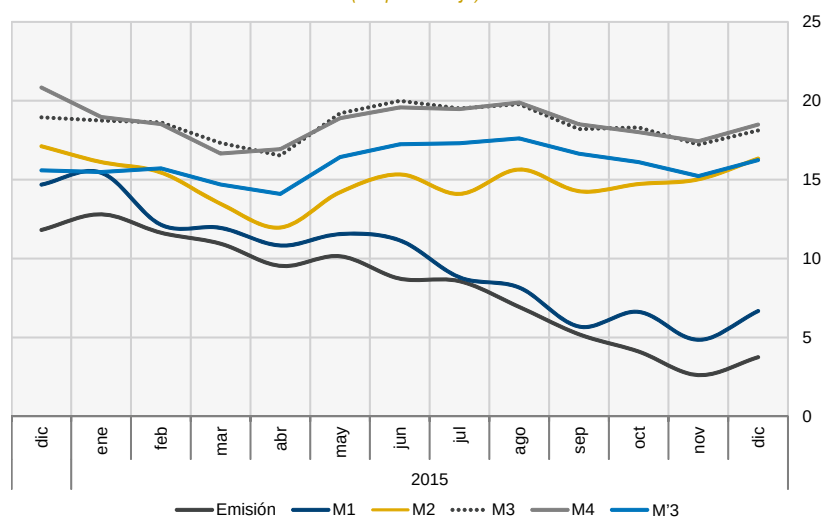
* Las OMA tienen el signo según su efecto en la Base Monetaria, (+ es colocación y - es redención).

2.7.1.2. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL

La evolución decreciente de la emisión monetaria se debió principalmente a la moderación en el ritmo de la inflación, el crecimiento de la actividad económica y al mayor uso de medios alternativos al dinero en efectivo.

La trayectoria observada en los medios de pago evidencia un cambio en el portafolio de los agentes económicos, se redujo la preferencia por el medio circulante (M1) hacia los depósitos que generan rendimientos y forman el cuasidinero (M2-M4). El efecto de la política expansiva que se manifestó con vencimientos importantes de títulos de regulación monetaria en poder de privados, causó que el dinero liberado retorne en forma de depósitos al sistema de intermediación financiera. Este resultado aunado a la mayor confianza de la población en el sistema financiero y al creciente manejo de tarjetas de débito y crédito que dieron un impulso importante al uso del dinero electrónico, originaron una significativa diferenciación en la trayectoria de las tasas de crecimiento interanual de los agregados más amplios respecto a los más estrictos (Gráfico 1.55).

GRÁFICO 1.55: VARIACION ANUAL DE LA EMISIÓN MONETARIA Y LOS AGREGADOS MONETARIOS
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.3. MULTIPLICADORES MONETARIOS

Producto de las innovaciones en el manejo electrónico y la confianza en el sistema financiero dieron como resultado incrementos en los coeficientes de ahorro (a y a') y disminuciones en la preferencia por el circulante (c y c'); la orientación expansiva de la política monetaria se tradujo en incrementos en los de reserva (r y r'). Estos últimos, debido al incremento del excedente de liquidez que se generó con la inyección de recursos a las entidades financieras y a las modificaciones en el reglamento de encaje legal determinando un mayor requerimiento de reservas de las EIF en el BCB (Cuadro 1.31).

En consecuencia en 2015, el multiplicador $m1$ disminuyó y el multiplicador $m3$ tuvo un incremento destacable. En el caso del $m'3$ el crecimiento de r' predominó al efecto conjunto de la caída en el coeficiente de preferencia por circulante (c') y el incremento en el coeficiente de ahorro (a'), determinando un valor de variación casi nulo.

CUADRO 1.31: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS
(En porcentaje)

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	0,9738	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	0,9784	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	1,0624	2,4145	2,6869
2014	1,7236	3,6960	0,2120	1,2635	3,2589	0,1989	1,0016	2,3609	2,6165
2015	1,5093	4,0394	0,2381	1,1184	3,4857	0,2306	0,9262	2,4172	2,6032
Variaciones: respecto a 2014	-12,4%	9,3%	12,3%	-11,5%	7,0%	15,9%	-7,5%	2,4%	-0,5%

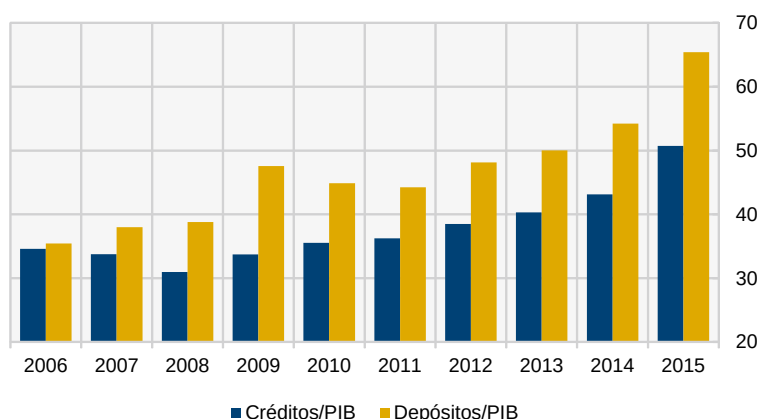
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 $m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]$
 $m3 = M3/BMmn = (c+1+a)/[c+r(1+a)]$
 $m'3 = M'3/BM = (c'+1+a')/[c'+r'(1+a')]$
 $c = C/DVmn$
 $a = Amn/DVmn$
 $r = Rmn/Dmn$
 $a' = A'/DV$
 $c' = C'/DV$
 $r' = R'/D$
 $mn = MN + UFV$
 DV = depósitos vista
 DA = depósitos en caja de ahorros
 DP = depósitos a plazo y otros
 R = reservas bancarias
 A = DA + DP = cuasidinero
 C = circulante
 D = DV + DA + DP = total depósitos

2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el MEFP y la ASFI coadyuvieron a una mayor profundización financiera. En efecto, los indicadores de créditos/PIB y depósitos/PIB aumentaron de manera importante en los últimos años (Gráfico 1.56).

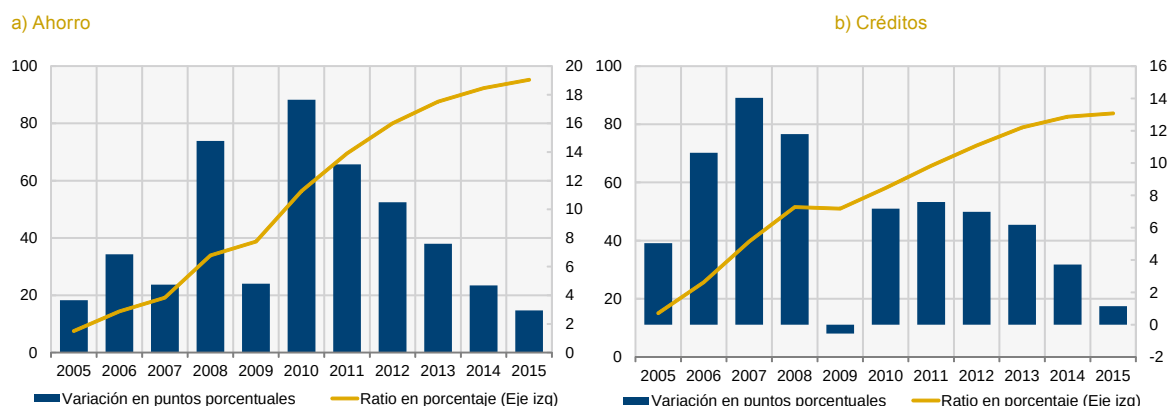
GRÁFICO 1.56: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(Participación, en porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – Instituto Nacional de Estadística

El buen desempeño económico y las medidas para incrementar la Bolivianización implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo consolidaron la confianza de la población en la MN. Los créditos en MN respecto al total alcanzaron 95,2% a fines de 2015 (2,9pp mayor que a fines de 2014) y la participación del Ahorro Financiero en MN respecto al total llegó a 83,8% (1,1pp mayor; Gráfico 1.57).

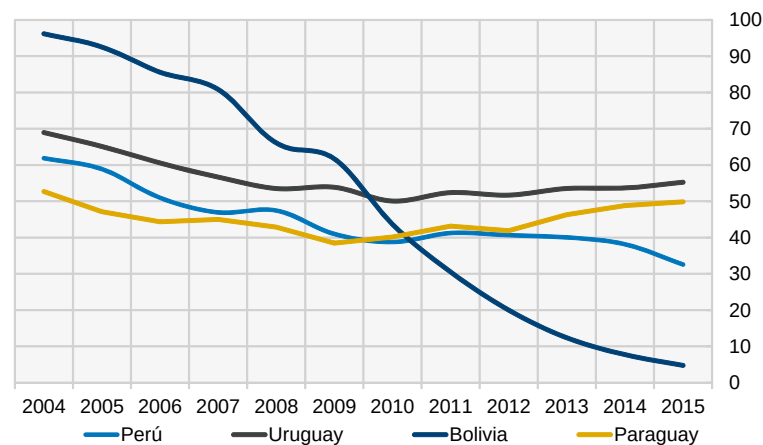
GRÁFICO 1.57: BOLIVIANIZACIÓN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La Bolivianización ha sido uno de los logros económicos más destacables de los últimos años dentro de la región que se ha alcanzado en un periodo relativamente corto. En efecto, el ritmo fue mucho más pronunciado y rápido que el observado en otras economías dolarizadas de la región como Uruguay, Paraguay o Perú. Cuando se inició este proceso, Bolivia tenía alrededor del 96% de sus operaciones de créditos en dólares, *ratio* por encima de los que presentaban dichos países; actualmente la dolarización es sustancialmente más baja (Gráfico 1.58).

GRÁFICO 1.58: DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje)



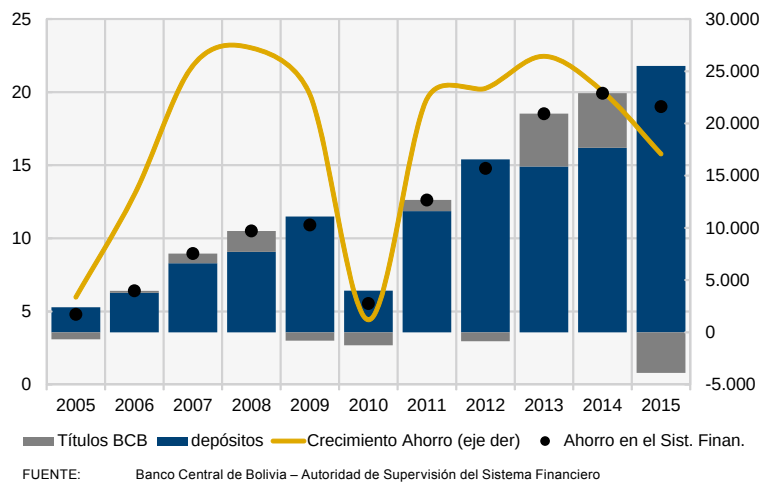
FUENTE: Bancos Centrales

2.8.2. DEPÓSITOS

En 2015 los depósitos del público en las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) alcanzaron un nivel de Bs149.125 millones, que representaron el 86% del total del pasivo del sistema financiero constituyéndose en la principal fuente de financiamiento para las colocaciones de cartera. Con relación a 2014 las obligaciones con el público se incrementaron en 21%.

Se destaca el efecto de la orientación expansiva de la política monetaria que al generar importantes vencimientos de títulos en poder de privados, permitió liberar recursos que se transformaron en depósitos en las EIF. En este sentido, el ahorro financiero del sector privado se incrementó en Bs21.623 millones, el cual incluye el incremento de los depósitos en las EIF de Bs25.516 millones y la disminución de los títulos directos emitidos por el BCB en Bs3.893 millones (Gráfico 1.59). Esto permitió que a fines de 2015 el ahorro alcance un saldo de Bs158.704 millones.

GRÁFICO 1.59: AHORRO DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos anuales en millones de bolivianos y en porcentaje)



La confianza de los agentes económicos en el cuasi dinero se vio reflejada en las variaciones anuales por tipo de depósitos. Los saldos correspondientes a caja de ahorros, plazo fijo y otros, representan el 78%, evidenciando la preferencia por captaciones que generan rendimientos. Los flujos del año reportan más dinamismo en caja de ahorros (46% del total), debido a los beneficios y ventajas que ofrecen las EIF para su manejo, le siguen los DPF con el 32% reflejando la confianza en el ahorro de largo plazo (Cuadro 1.32)

CUADRO 1.32: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA
(En millones de bolivianos y en porcentaje)

			Variaciones		Participación	
	2014	2015	absolutas	relativas	2014	2015
A la Vista	29.023	33.245	4.221	14,5	100,0	100,0
MN	21.276	24.634	3.359	15,8	73,3	74,1
ME	7.748	8.610	863	11,1	26,7	25,9
Caja de Ahorros	44.294	56.148	11.854	26,8	100,0	100,0
MN	33.833	44.957	11.124	32,9	76,4	80,1
ME	10.461	11.191	730	7,0	23,6	19,9
Depósitos a Plazo	46.952	55.191	8.239	17,5	100,0	100,0
MN	42.447	50.978	8.531	20,1	90,4	92,4
ME	4.505	4.213	-292	-6,5	9,6	7,6
Otros	3.338	4.540	1.202	36,0	100,0	100,0
MN	2.356	3.573	1.217	51,7	70,6	78,7
ME	983	968	-15	-1,5	29,4	21,3
MN	99.912	124.143	24.231	24,3		
ME	23.697	24.982	1.286	5,4		
Total	123.608	149.125	25.516	20,6		
Bolivianización %	80,3	82,8	2,4			

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Se confirma una consolidación de la confianza en la MN por parte de los agentes económicos que ahorran en el sistema financiero. En efecto, en 2005 los DPF a plazos superiores a 360 días representaban el 41% del total, en tanto que en 2015 éstos alcanzaron al 90%. Con relación a la Bolivianización de los DPF se registraron cambios sustanciales, destacando los depósitos mayores a 1.080 días en los cuales la preferencia de MN se incrementó de 0,4% a 96,2%. En 2015, la Bolivianización total en los DPF se incrementó en 2,0pp alcanzando a 92,4%, por encima de la correspondiente al ahorro total (83,8%; Cuadro 1.33).

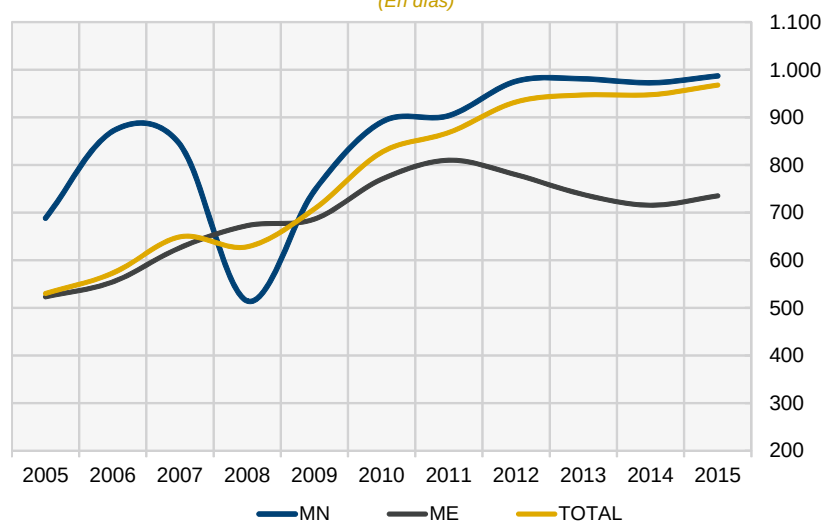
CUADRO 1.33: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2005			2014			2015			Participación de la MN (%)		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2014	2015
Depósitos a plazo	786	13.682	14.468	42.447	4.505	46.952	50.978	4.213	55.191	5,4	90,4	92,4
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	349	448	797	343	405	749	4,8	43,8	45,9
De 31 hasta 60 días	57	303	360	162	130	292	96	132	228	15,8	55,4	41,9
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	189	61	250	231	46	277	2,9	75,6	83,4
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	816	185	1.001	719	170	889	5,8	81,5	80,9
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	2.139	632	2.770	2.685	568	3.253	5,3	77,2	82,5
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	6.038	1.020	7.058	4.552	829	5.381	8,4	85,5	84,6
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	3.095	447	3.542	4.695	563	5.258	7,8	87,4	89,3
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	29.660	1.583	31.243	37.658	1.499	39.158	0,4	94,9	96,2

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El plazo efectivo promedio para DPF del sistema de bancos múltiples continuó con su tendencia creciente. El público mostró una preferencia mayor por la constitución de DPF en moneda nacional y a plazos más largos. Por su parte, el plazo promedio de constitución de DPF en moneda extranjera también se incrementó ligeramente con relación al correspondiente a la gestión 2014 (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: PLAZO EFECTIVO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS MÚLTIPLES
(En días)

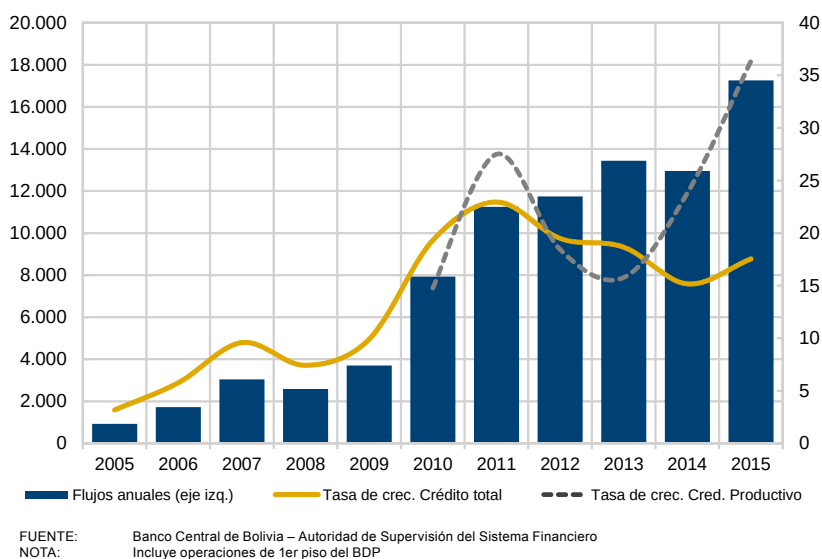


FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3. CRÉDITOS

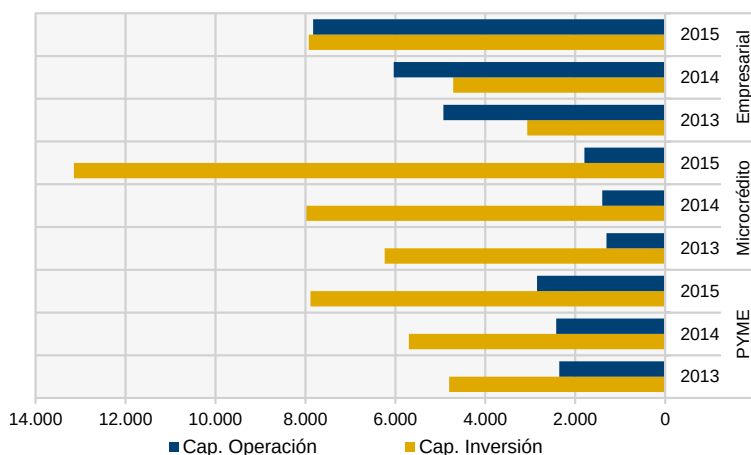
La importante liquidez inyectada a la economía implicó una gran disponibilidad de fondos prestables que, junto al establecimiento de metas intermedias anuales para la cartera de créditos productivos y de vivienda de interés social dispuesto en la Ley de Servicios Financieros, generaron el mayor flujo histórico. En efecto, en el año se registró una colocación neta de créditos al sector privado por Bs17.258 millones sustancialmente mayor a la observada en gestiones anteriores. Acorde con el objetivo establecido en el Programa Monetario de la gestión 2015 y los incentivos introducidos, la tasa de crecimiento interanual de la cartera cambió su tendencia de desaceleración a otra con ritmo creciente, alcanzando a diciembre una tasa del 17,5%. Destaca el crecimiento de los créditos otorgados al sector productivo, cuyo incremento fue notablemente mayor al de gestiones anteriores (36,4%) aspecto que se debe principalmente a las metas dispuestas en el marco de la Ley de Servicios Financieros N° 393 (Gráfico 1.61).

GRÁFICO 1.61: VARIACIÓN DE LOS CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 2005-2014
(Flujos en millones de bolivianos y tasas crecimiento en porcentaje)



Dentro del financiamiento otorgado al sector productivo, sobresalen el incremento sostenido del microcrédito y del crédito empresarial. Al finalizar la gestión, ambos representan el 74% del crédito al sector productivo destinado principalmente a capital de inversión, coadyuvando a incrementar el acervo interno de capital. De la misma manera, el crédito concedido a las pequeñas y medianas empresas (PYME) fue destinado principalmente a capital de inversión siendo destacable el crecimiento con relación a la gestión anterior (Gráfico 1.62).

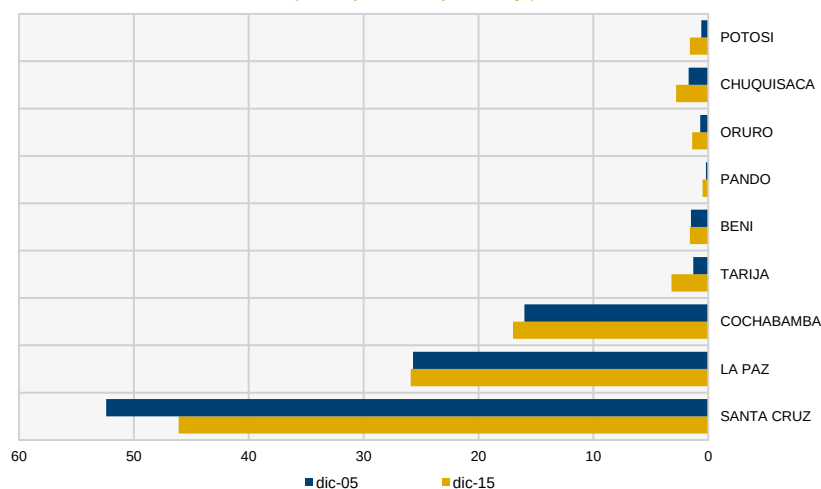
GRÁFICO 1.62: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La mayor cobertura de operaciones del sistema financiero se refleja en el aumento de la cartera al sector productivo en los departamentos no pertenecientes al eje troncal. En efecto, la concentración de cartera en el eje troncal del país se redujo (Gráfico 1.63).

GRÁFICO 1.63: CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO POR DEPARTAMENTO
(Participación en porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La Ley de Servicios Financieros incentivó un incremento importante del crédito al sector productivo, y de vivienda social (Cuadro 1.34).

CUADRO 1.34: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2014	2015	Variación	
			Absoluta	Relativa
Empresarial	17.548	23.048	5.500	31,3
PYME	19.037	19.012	-25	-0,1
Microcrédito	28.646	34.394	5.748	20,1
Total empresas	65.232	76.454	11.222	17,2
Consumo	11.504	12.491	987	8,6
Vivienda	20.584	25.627	5.043	24,5
Total hogares	32.089	38.119	6.030	18,8
Total Cartera	97.300	114.573	17.273	17,8

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: Sólo entidades en funcionamiento
 Incluye operaciones de 1er piso del BDP
 No incluye crédito al sector público y operaciones interbancarias

El desempeño positivo de la cartera destinada al sector productivo estuvo influenciado por las menores tasas de interés para este sector y el cumplimiento de cuotas mínimas de cartera. Asimismo, fue importante en este rubro la incorporación de actividades relacionadas con el turismo y producción intelectual desde agosto de 2015. La cartera destinada a las empresas creció 17,2%, de las cuales, el crédito destinado al sector productivo registró un incremento de 47,7%, mientras que los dirigidos a las actividades de servicios y comercio se contrajeron 12,8% y 1,3%, respectivamente (Cuadro 1.35).

CUADRO 1.35: CARTERA DESTINADA A LAS EMPRESAS
POR SECTOR ECONÓMICO
(Saldos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2014	2015	Variación	
			Absoluta	Relativa
Productivo	28.252	41.730	13.478	47,7
Servicios	15.421	13.447	-1.974	-12,8
Comercio	21.560	21.278	-283	-1,3
Total cartera destinada a las empresas por sector económico	65.232	76.454	11.222	17,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: Incluye operaciones de 1er piso del BDP (los préstamos se asignaron al sector productivo)
 No incluye crédito al sector público y operaciones interbancarias

Se registró un importante crecimiento de la cartera en MN (21,5%) y una caída de las colocaciones en ME (24,2%), generando una mayor bolivianización de estas operaciones (Cuadro 1.36).

CUADRO 1.36: CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA
(Saldos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2014	2015	Variaciones	
			absolutas	relativas
Total Sistema	98.363	115.621	17.258	17,5
MN	89.792	109.127	19.335	21,5
ME	8.571	6.494	-2.078	-24,2

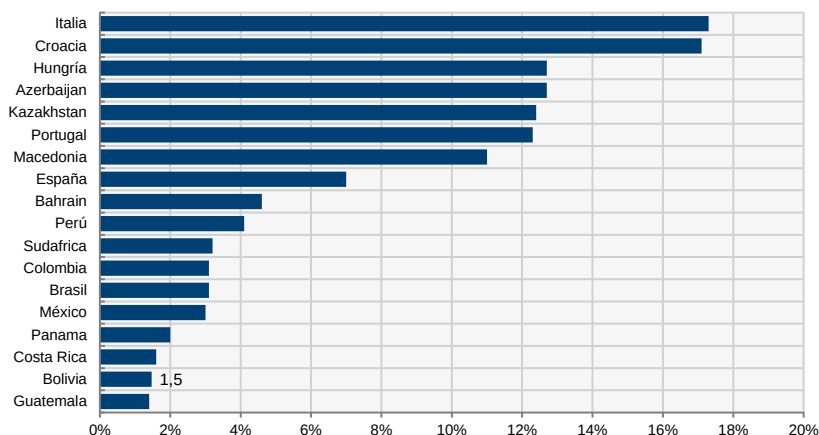
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: Incluye entidades en liquidación
Incluye operaciones de 1er piso del BDP
No incluye crédito al sector público y operaciones interbancarias

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

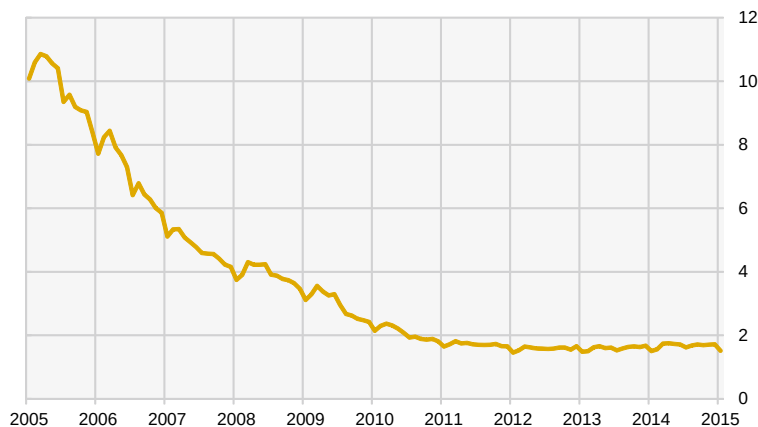
El *ratio* de morosidad se mantuvo entre los más bajos de la región y del mundo, logro destacable en un contexto de crecimiento importante del crédito al sector privado (Gráfico 1.64). Destaca la tendencia decreciente observada en los últimos años (Gráfico 1.65).

GRÁFICO 1.64: RATIO DE MOROSIDAD EN PAÍSES SELECCIONADOS 2015
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

GRÁFICO 1.65: RATIO DE MOROSIDAD
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

A diciembre de 2015, la cobertura de provisiones a la cartera en mora en el sistema financiero se mantuvo en un nivel elevado (191%), las cooperativas registraron el mayor indicador (297%) seguidas de las entidades financieras de vivienda (264%). El *ratio* de morosidad de la cartera no reprogramada no presentó cambios significativos manteniéndose en un nivel bajo (1,3%; Cuadro 1.37).

CUADRO 1.37: RATIO DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA
(En porcentaje)

	Bancos múltiples		Bancos PYME		Entidades Financieras de Vivienda		Cooperativas		Sistema	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Ratio de morosidad	1,5	1,5	1,3	1,8	2,0	1,9	1,8	1,9	1,5	1,5
Ratio de morosidad de cartera reprogramada	22,7	16,0	4,9	11,6	27,8	24,9	11,2	12,5	20,3	15,5
Ratio de morosidad de cartera no reprogramada	1,2	1,3	1,3	1,6	1,8	1,7	1,6	1,6	1,3	1,3
Cobertura de provisiones a mora	194,2	180,7	243,9	195,7	260,7	264,3	305,3	296,8	206,8	191,1
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-10,6	-9,7	-16,1	-14,4	-11,5	-10,5	-21,5	-21,3	-11,7	-10,7

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

La rentabilidad del Sistema Financiero continuó siendo elevada. En efecto, las utilidades del sistema financiero alcanzaron a Bs1.891 millones durante esta gestión, alcanzando un ROE de 13%. Disminuyeron Bs53 millones con relación a diciembre de 2014 (Bs1.944 millones) como consecuencia de mayores gastos financieros y administrativos y menores ingresos operativos netos (Cuadro 1.38).

CUADRO 1.38: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Flujos		Variaciones	
	2014	2015	Absoluta	Relativa
1. Ingresos Financieros	11.481	12.218	737	6
2. Gastos Financieros	2.291	2.820	529	23
3. Margen Financiero Bruto (1-2)	9.190	9.398	208	2
4. Cargos netos por incobrabilidad	949	739	-211	-22
5. Ingresos operativos Netos	1.860	1.751	-109	-6
6. Gastos de administración	7.179	7.821	642	9
7. Otros (neto)	978	699	-279	-29
8. Resultado Neto de gestión (3-4+5-6+7)	1.944	1.891	-53	-3
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	16	13	-2	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.5. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero se mantuvo en un nivel similar al observado en 2014, por encima de 10% (nivel mínimo requerido por la norma; Cuadro 1.39).

CUADRO 1.39: COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic-14	dic-15	dic-14	dic-15	dic-14	dic-15
Bancos múltiples	10.232,1	11.862,9	83.123,3	98.802,1	12,3	12,0
Bancos PYME	845,1	920,9	6.952,5	7.207,5	12,2	12,8
Mutuales	901,4	983,8	2.343,2	2.372,5	38,5	41,5
Cooperativas	839,5	883,8	4.332,1	4.580,4	19,4	19,3
Sistema	12.818,1	14.651,4	96.751,0	112.962,5	13,2	13,0

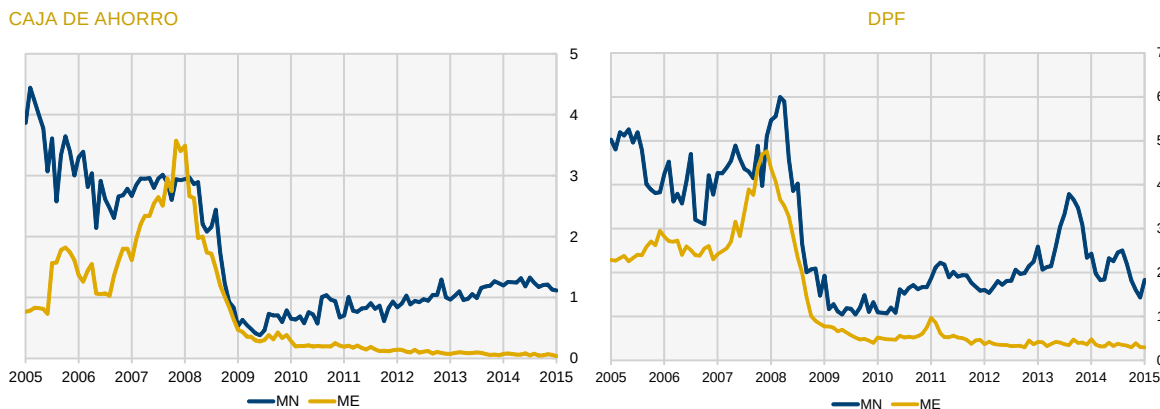
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

NOTA: Para fines comparativos se clasificó a las entidades financieras en los tipos de entidad puestos en vigencia partir de noviembre de 2015

2.8.6. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas pasivas respondieron a la orientación de la política monetaria, reduciéndose junto a las tasas de los instrumentos de regulación monetaria. Se registró una reducción, tanto de las tasas pasivas para DPF como las correspondientes a cajas de ahorro en MN. Las tasas de interés para los depósitos en ME, tanto en DPF como en caja de ahorro, se mantuvieron en sus niveles históricos más bajos (Gráfico 1.66).

GRÁFICO 1.66: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MONEDA NACIONAL
(En porcentaje)

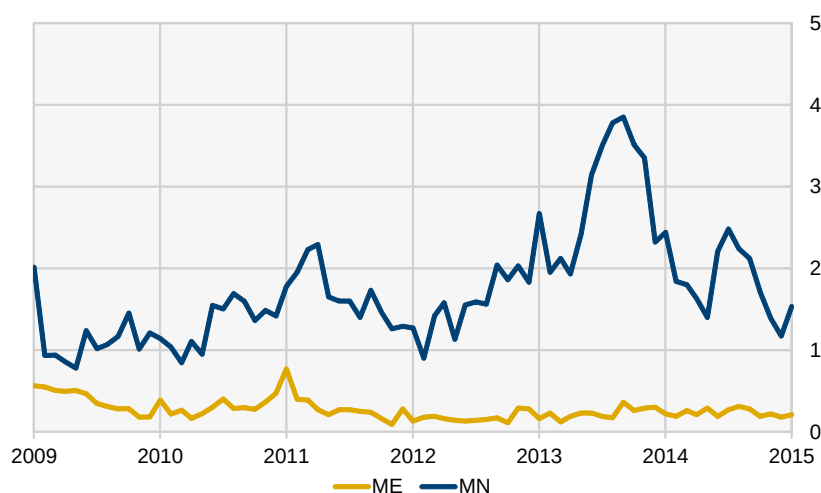


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Acorde con el comportamiento de las tasas para DPF de los bancos múltiples y bancos PYME, la Tasa de Referencia (TRe) en MN se redujo en la gestión. La TRe en moneda extranjera no presentó cambios importantes, manteniéndose en niveles cercanos a cero (Gráfico 1.67).



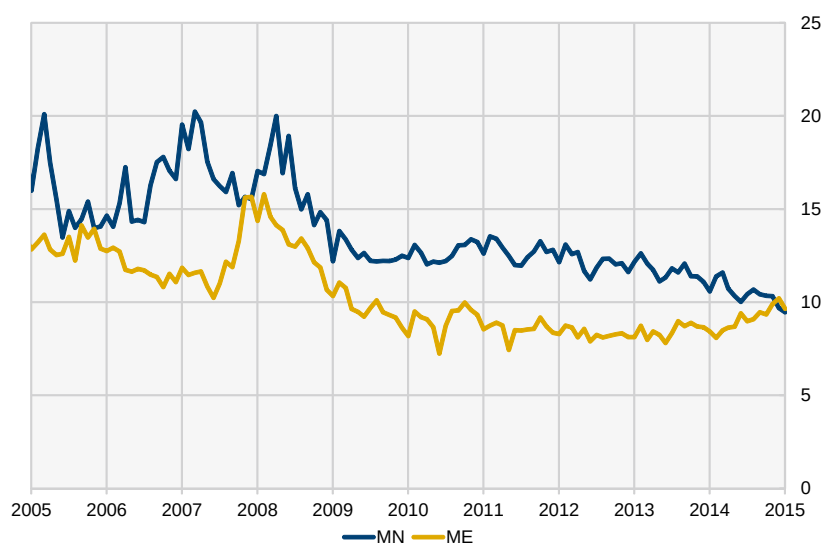
GRÁFICO 1.67: TRE SEGÚN DENOMINACIÓN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El comportamiento de las tasas activas también estuvo acorde con la orientación de la política monetaria y con lo dispuesto en la Ley de Servicios Financieros. En efecto, ambos factores determinaron que las tasas de interés activas presenten una tendencia decreciente, favoreciendo la expansión del crédito (Gráfico 1.68).

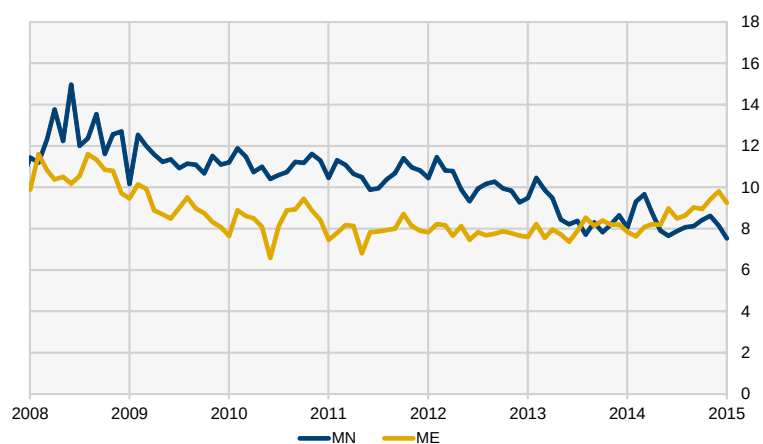
GRÁFICO 1.68: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El *spread* marginal del sistema financiero para operaciones en MN, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, disminuyó 52pb en el último año lo cual podría estar relacionado con la implementación de límites máximos y mínimos a las tasas de interés, acorde con lo establecido en la Ley de Servicios Financieros (Gráfico 1.69).

GRÁFICO 1.69: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

