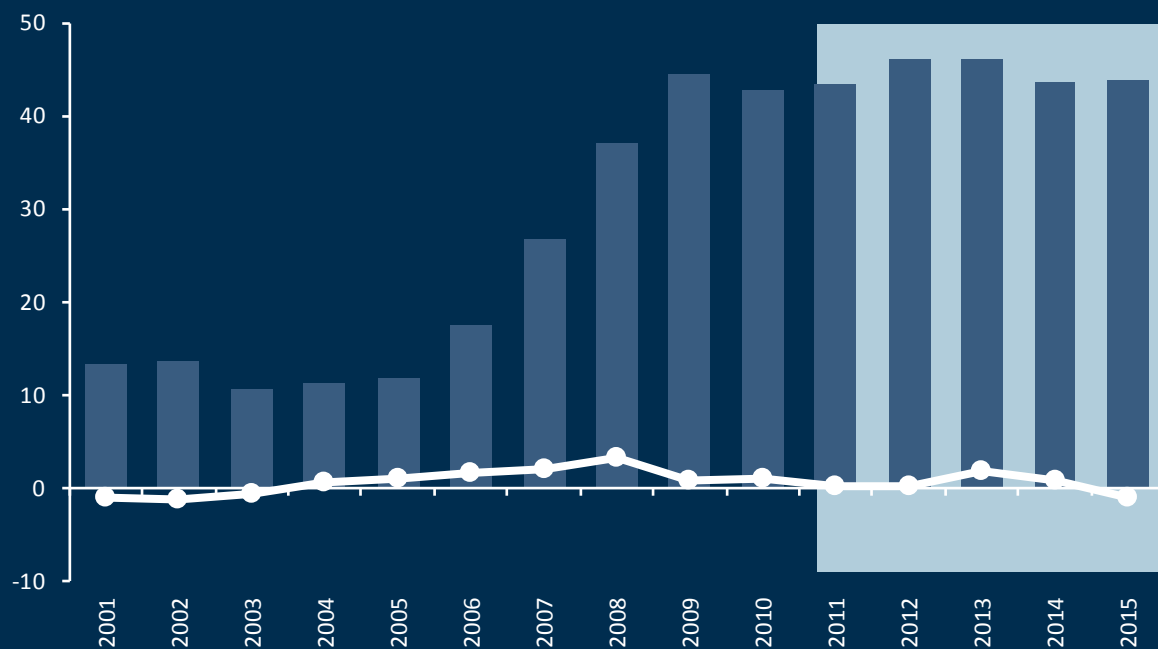


REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Gestión 2015



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN
INTERNACIONAL DEL ESTADO
PLURINACIONAL DE BOLIVIA*
Gestión 2015**

*Con información disponible al 22 de febrero de 2016

Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia
Gestión 2015

100 copias impresas

Fecha de publicación: mayo 2016

Banco Central de Bolivia
Ayacucho esq. Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono: 591-2-2409090
Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos Banco Central de Bolivia

Edición: Asesoría de Política Económica

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

Impreso en

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

Contenido

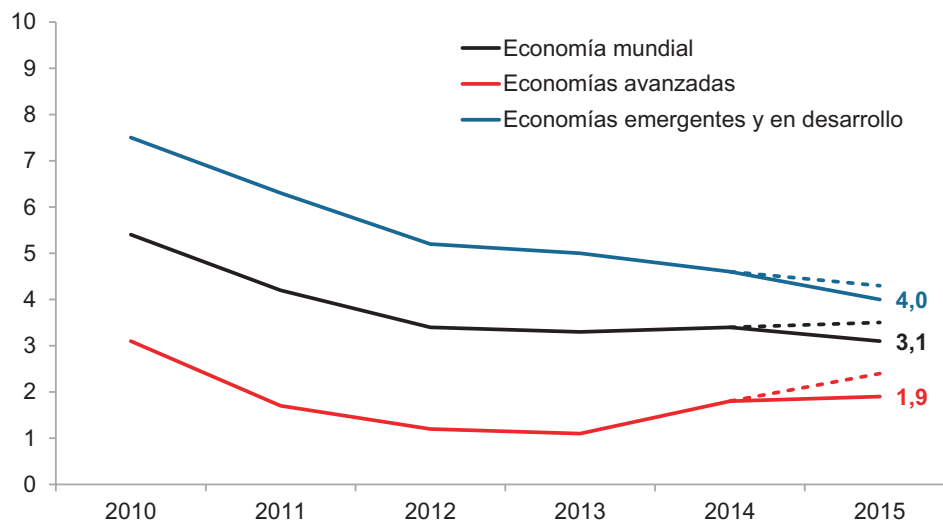
1. Contexto internacional	7
2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	20
3. Cuenta corriente.....	23
3.1. Renta.....	33
3.2. Servicios.....	33
3.3 Transferencias unilaterales corrientes	34
4. Cuenta capital y financiera	35
4.1. Inversión extranjera directa.....	36
4.2. Inversión de cartera	38
5. Reservas internacionales	38
6. Posición de Inversión Internacional.....	43
7. Deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo (CMLP).....	45
7.1. Saldo de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	45
7.2. Transferencia neta de la deuda externa pública de corto, mediano y largo plazo.....	49
7.3. Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública	51
7.4. Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública de MLP en América Latina y Europa	53
7.5. Calificación de deuda soberana.....	54
7.6. Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)	55
8. Deuda Externa Privada	55
9. Cuadro de la Balanza de Pagos.....	57
10. Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado	58

1. Contexto internacional

En 2015 la actividad económica mundial se mantuvo debilitada, registrando nuevamente un crecimiento inferior al esperado. Las economías avanzadas siguieron reflejando una ligera recuperación; en tanto que las emergentes y en desarrollo se caracterizaron por una mayor ralentización, destacando la desaceleración de China y América del Sur (Gráfico 1.1).

El contexto internacional de esta última estuvo determinado por factores como el descenso de los precios de energía y de otras materias primas, la menor demanda global, las condiciones financieras externas más restrictivas y las salidas de capital; aspectos que presionaron a la depreciación de gran parte de las monedas sudamericanas.

Gráfico 1.1
Crecimiento económico mundial
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril 2015 y abril 2016)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

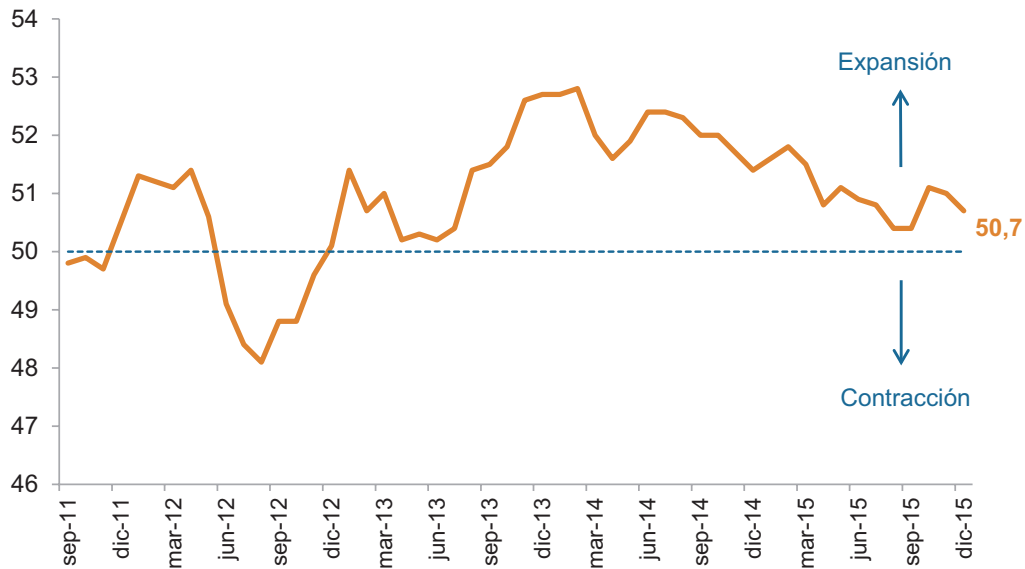
NOTA: Las líneas punteadas corresponden a las expectativas de abril 2015

El débil desempeño de la economía mundial se vio reflejado también en el indicador global de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras y conocido como PMI por su sigla en inglés), el cual disminuyó desde 2014 y tendió a mantenerse en niveles bajos aunque dentro de la zona de expansión sectorial (Gráfico 1.2).

Este comportamiento está relacionado en gran medida con el cambio de modelo de crecimiento de la economía china que por el lado de la demanda apunta a reducir la importancia relativa de la inversión y las exportaciones para orientarse hacia el consumo; y por el lado de la oferta se enfoca en la disminución del peso del sector industrial (y las manufacturas) para el desarrollo del sector servicios. La trayectoria del PMI también guarda relación con la menor demanda mundial y la contracción de la inversión, especialmente en las industrias extractivas.

En este marco, la perspectiva de crecimiento mundial para 2015 se situó en 3,1%, menor a la esperada a principios de año (3,5%). De igual manera, las expectativas de crecimiento para 2016 se redujeron de 3,7% a 3,4%.

Gráfico 1.2
Índice PMI de Manufactura Global
 (En puntos)

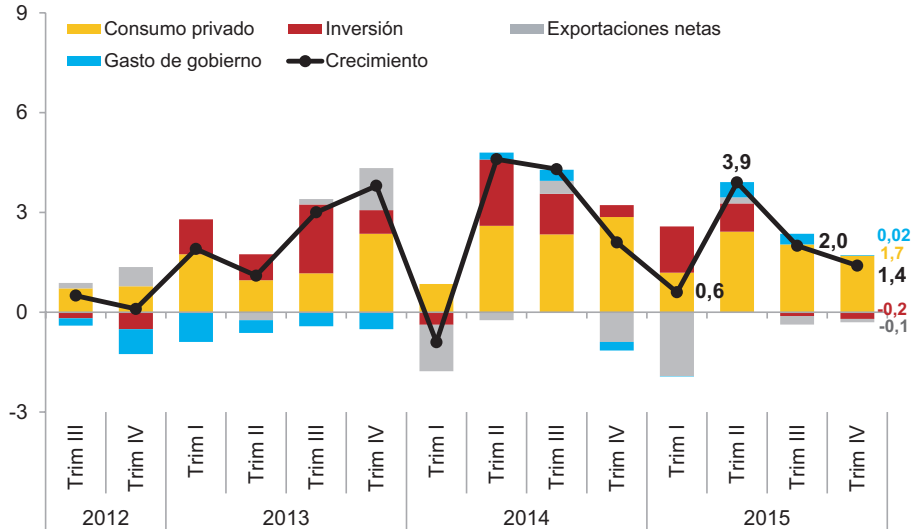


FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En cuanto al desempeño de la economía estadounidense, su recuperación aún es lenta. En efecto, se observó un bajo crecimiento durante el primer trimestre (0,6%), que tendió a acelerarse en el segundo (3,9%) y tercer trimestre (2%), para nuevamente moderarse en el cuarto (1,4%; Gráfico 1.3). La expansión anual de esta economía para 2015 fue de 2,4%, igual a la registrada en 2014.

El comportamiento durante la gestión estuvo explicado por el dinamismo del consumo privado, en el marco del fortalecimiento del mercado de trabajo, y el repunte del gasto del gobierno. Ambos componentes se desaceleraron en el cuarto trimestre, un clima inusualmente moderado debilitó el consumo privado en energía y vestimenta, característico de la época. Respecto a la inversión, ésta se contrajo a partir del tercer trimestre debido principalmente a la reducción de inventarios y la contracción de la inversión de las compañías energéticas. En tanto, la contribución de las exportaciones netas se tornó negativa en gran parte del año como consecuencia de la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda global.

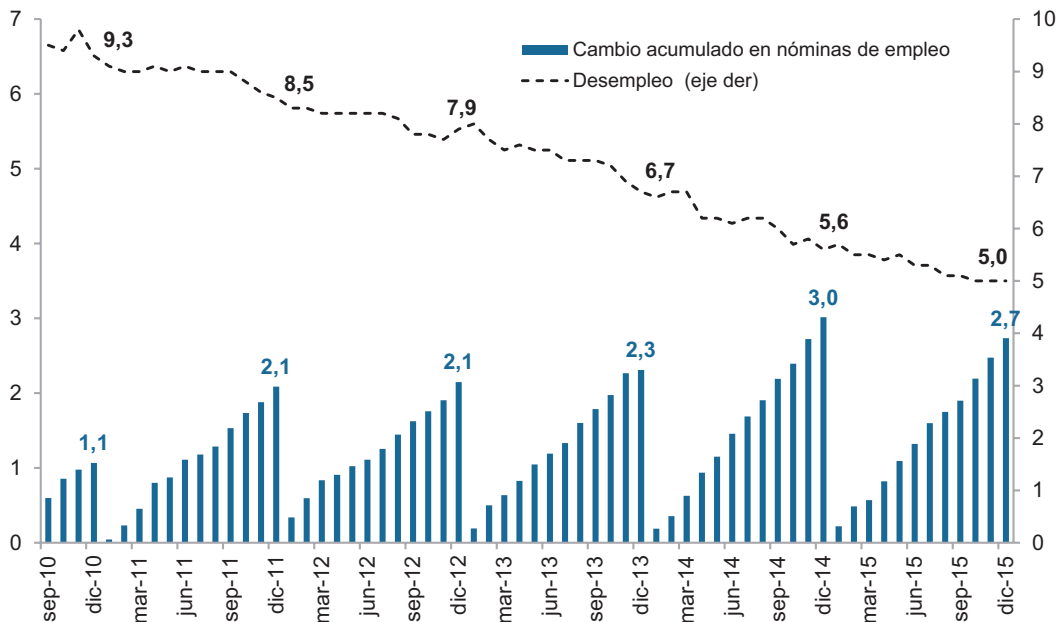
Gráfico 1.3
Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.
 (Variaciones trimestrales anualizadas e incidencias en porcentaje y puntos porcentuales)



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

Asimismo, durante 2015 el mercado laboral de Estados Unidos continuó mejorando. 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 y fue en el cuarto trimestre que se dio la mayor generación de empleo, destacando los sectores de servicios profesionales y negocios y de construcción. En este marco, la tasa de desempleo cayó de 5,6% a finales de 2014 a 5% al cierre de 2015 (Gráfico 1.4).

Gráfico 1.4
Indicadores del mercado laboral en EE.UU.
 (En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)

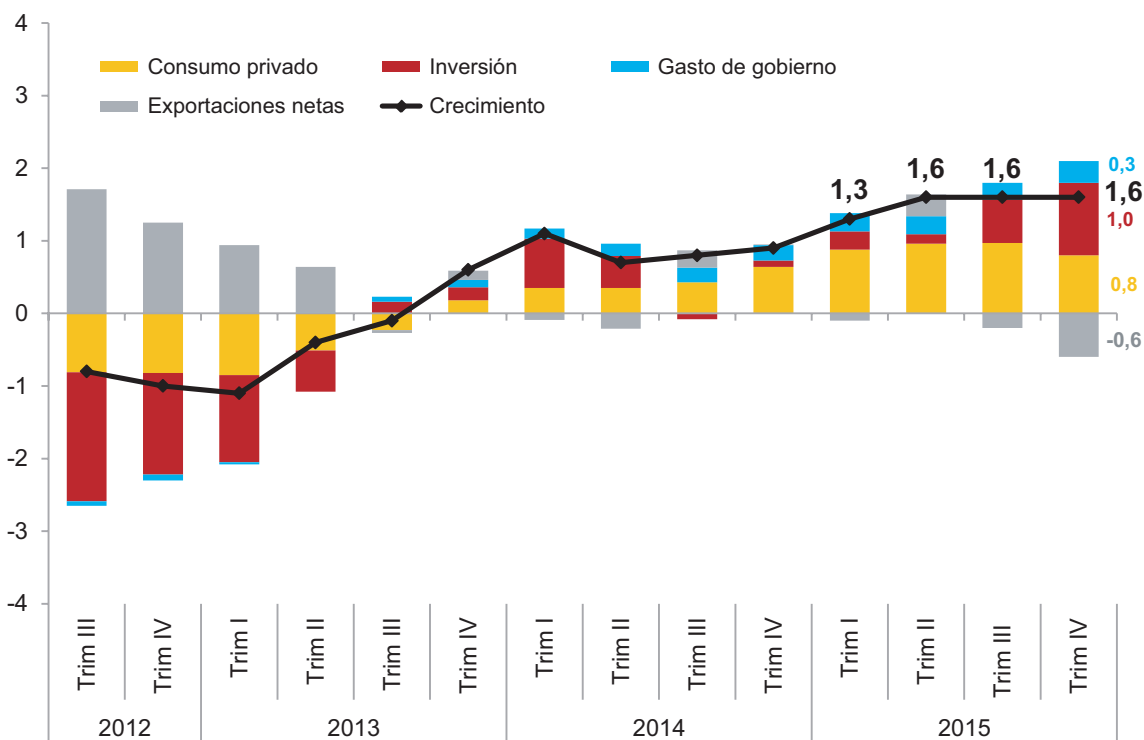


FUENTE: Bureau of Labor Statistics
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, la recuperación de la Zona Euro sigue siendo modesta. El crecimiento en el primer trimestre del año fue de 1,3%, repuntando en los tres siguientes a 1,6%; (Gráfico 1.5). Este desempeño se sostuvo en la contribución del consumo privado, favorecido por los bajos precios de combustibles, mejores indicadores de empleo y una política monetaria expansiva; la inversión tuvo una débil expansión que repuntó en el cuarto trimestre. En el tercer trimestre la contribución de las exportaciones netas se tornó negativa, luego de un desempeño favorable en el segundo trimestre impulsado por la depreciación del euro.

Entre las grandes economías de la Zona, destaca en el cuarto trimestre la expansión de España (3,5%), dando continuidad a su proceso de recuperación. Mientras, Alemania exhibió un crecimiento de 1,3%, e Italia alcanzó su tasa interanual de expansión más alta en el año (1%). Cabe también mencionar el desempeño de Grecia que, tras anotar un crecimiento negativo en el cuarto trimestre (0,8%), ingresó técnicamente en una nueva fase de recesión. En términos generales, el crecimiento de la Zona en 2015 fue de 1,6%, mayor al registrado en 2014 (0,9%).

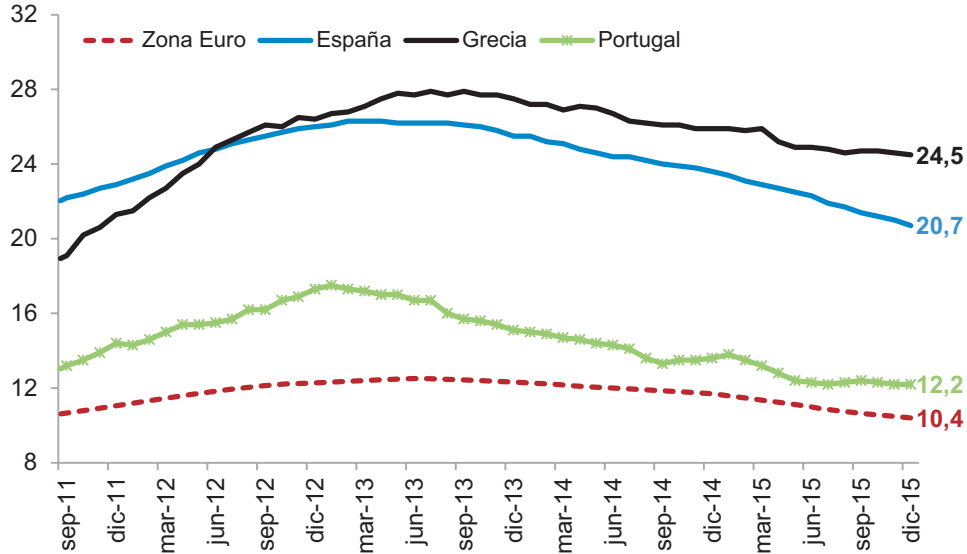
Gráfico 1.5
Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro
 (Variaciones trimestrales anualizadas e incidencias en porcentaje y puntos porcentuales)



FUENTE: Banco Central Europeo y Eurostat
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Con relación a la tasa de desempleo de la Zona Euro, se observó una disminución de 1pp entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, llegando a 10,4%. Entre los países que obtuvieron las mayores reducciones se encuentran España, Portugal y Grecia las que, a pesar de las mejoras, continúan mostrando los niveles más altos de desempleo de la Zona (Gráfico 1.6).

Gráfico 1.6
Tasa de desempleo de economías seleccionadas
(Tasa desestacionalizada en porcentaje)



FUENTE: Eurostat
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: El último dato para Grecia corresponde a noviembre de 2015

Mientras, en 2015 la economía de Japón alternó trimestres de expansión y contracción. Luego de un fuerte repunte en los primeros tres meses del año (4,6%), experimentó una contracción de 1,0% en el segundo, situación revertida transitoriamente (con un crecimiento interanual de 1,4% el tercer trimestre), observándose una nueva contracción en el último trimestre (-1,1%) debido al retroceso del consumo privado y exportaciones.

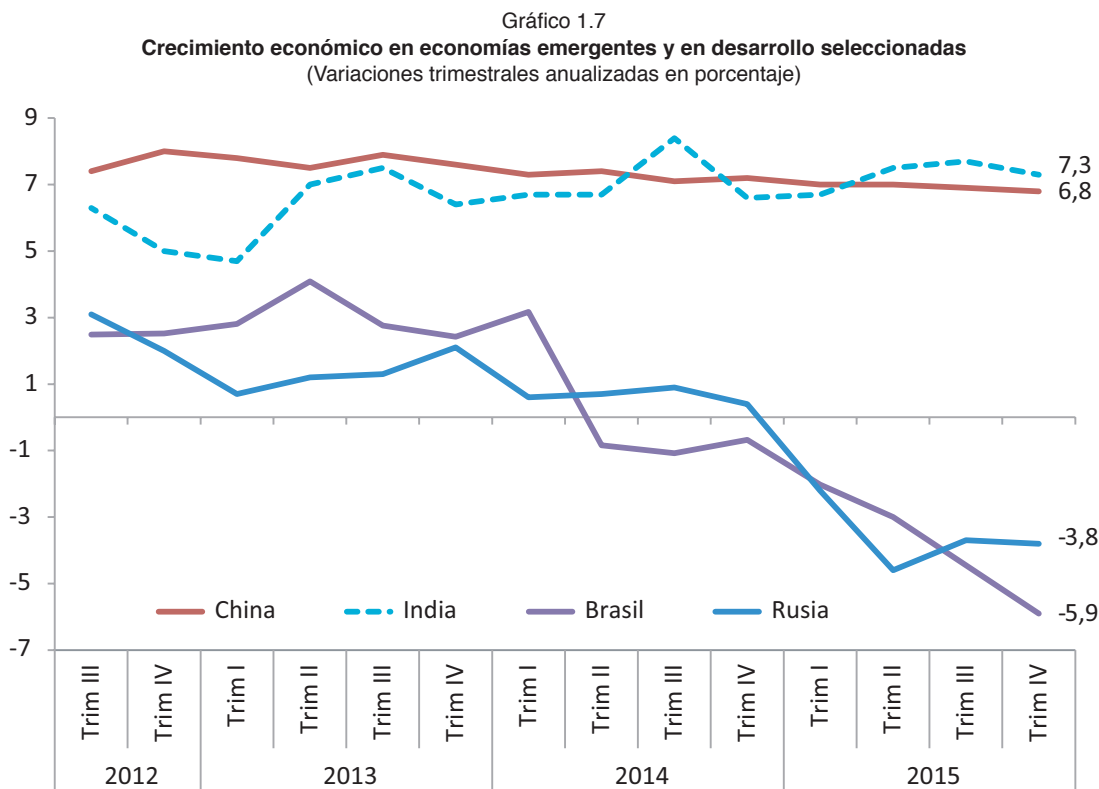
El comportamiento del consumo en Japón se explicó, en parte, por los efectos rezagados de la elevación del impuesto sobre el consumo en 2014. Asimismo, el modesto desempeño de las exportaciones estuvo determinado por la menor demanda de EE.UU., China y otros países emergentes. Destacó, no obstante, la contribución de la inversión privada no residencial, componente que el gobierno se propuso activar para estimular la recuperación del país. Para 2015 la economía del país alcanzó un modesto crecimiento de 0,5% que, no obstante, supera la ligera contracción registrada en 2014 (-0,1%).

Por otra parte y como fuera puntualizado, la desaceleración de los países emergentes y en desarrollo continuó por quinto año consecutivo, a consecuencia del endurecimiento de las condiciones financieras externas, la caída de precios de materias primas, el recrudecimiento de la volatilidad en los mercados financieros y, en algunos casos, por el deterioro de la confianza de los agentes.

Al interior de este grupo, la República Popular de China creció en el cuarto trimestre de 2015 en 6,8%, alcanzando en toda la gestión una expansión de 6,9%, la más baja en veinticinco años y menor en 0,54pp a la de 2014 (7,4%). El desempeño chino fue resultado del rebalanceo de la economía que, a medida que fortalece la contribución del consumo y el sector servicios, reduce la participación de las exportaciones, la inversión y el sector manufacturero. Este cambio estructural todavía debe enfrentar reformas en el sector financiero, educación, agricultura, energía y urbanización.

India, a su vez, mantuvo la dinámica de crecimiento iniciada en 2013, expandiéndose en el cuarto trimestre a un ritmo de 7,3% sustentado en la recuperación manufacturera el crecimiento para todo el año alcanzó 7,3%. Por el

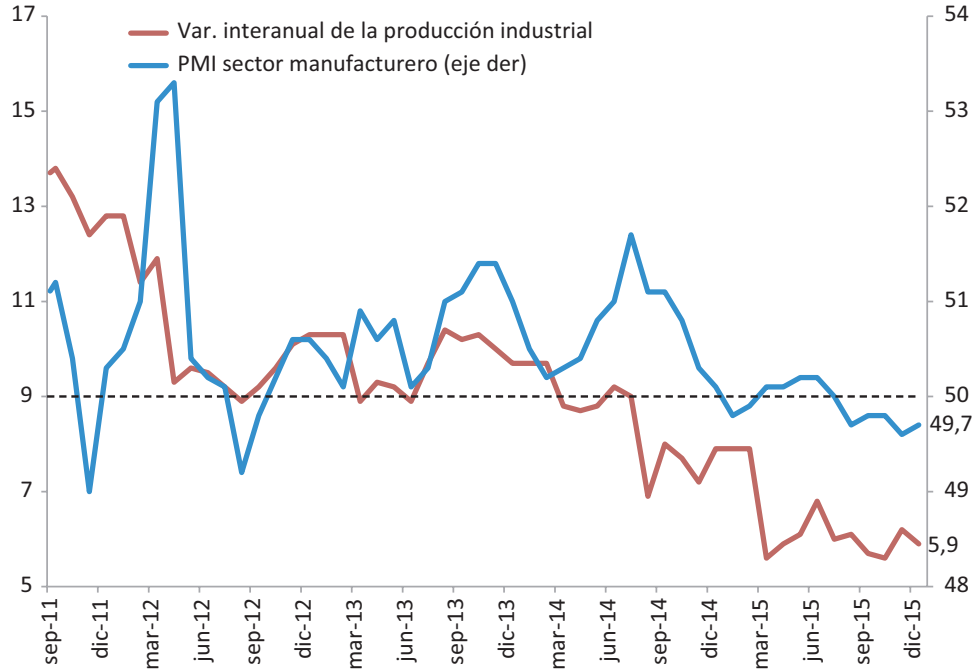
contrario, Rusia registró una caídas significativas en su actividad (-3,7%) en todo 2015, resultado de los precios bajos del petróleo y las sanciones de Occidente. Del mismo modo, la economía de Brasil está inmersa en una recesión, registrando al cuarto trimestre una contracción de 5,9% explicada por una caída en la demanda interna y para todo el año una caída de 3,8% (Gráfico 1.7).



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

Como se comentó anteriormente, el cambio de modelo de desarrollo de China explica su desaceleración industrial, particularmente la caída del sector manufacturero que durante gran parte del año mantuvo un indicador PMI por debajo del umbral de 50 puntos que separa la contracción de la expansión (Gráfico 1.8). La débil demanda interna y externa agravó el problema de exceso de capacidad en las fábricas chinas. Ante este panorama, los productores manufactureros redujeron los precios de sus bienes, generando algunas presiones deflacionarias en la economía.

Gráfico 1.8
Índice PMI manufacturero y actividad industrial de China
 (En puntos y porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

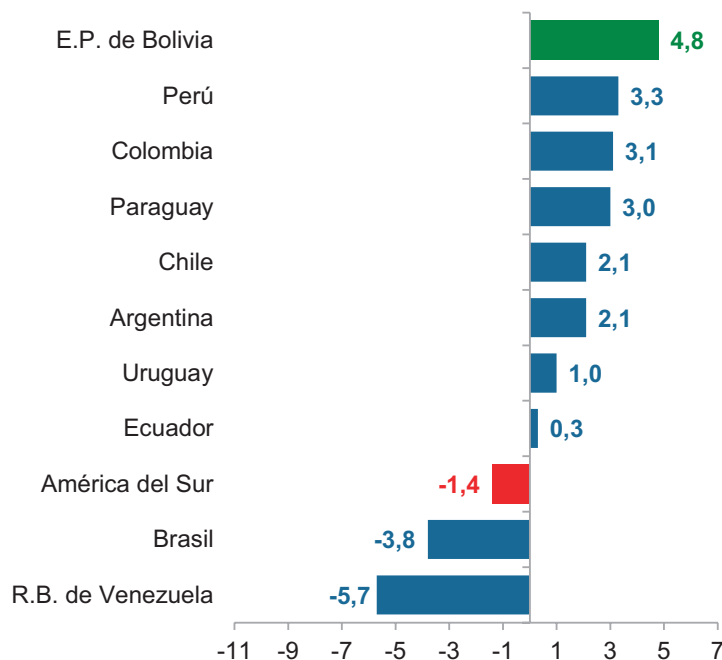
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

Con relación al contexto regional, si bien tras el menor dinamismo de las economías de América del Sur se encuentran diferencias significativas entre países, un factor común importante fue el descenso del precio de las materias primas; esto determinó menores ingresos nacionales, una reducción de la inversión y el deterioro de las cuentas fiscales y externas.

Asimismo, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo provocó salidas de capitales, derivando en depreciaciones cambiarias pronunciadas con un efecto traspaso a la inflación, particularmente en países con metas explícitas de inflación y tipos de cambio flexible. Para 2015 la actividad económica de América del Sur registró una caída de 1,4% (Gráfico 1.9), siendo este resultado fuertemente influenciado por la contracción en Brasil y Venezuela. Su desempeño contrasta con el de Bolivia, que fue la economía con la mayor expansión en la región.

Gráfico 1.9
Crecimiento económico observado para 2015 de América del Sur
 (En porcentaje)



FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística de los países
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: Para el caso del E.P. Bolivia corresponde la estimación oficial y para América del Sur la estimación del FMI (Perspectivas de la economía mundial, Abril 2016)

En medio de una crisis política, la recesión de Brasil fue mayor a la esperada. En 2015, la contracción de la actividad fue de 3.8%. Por el lado del gasto, el desempeño negativo de la demanda interna se explica por la caída del consumo privado (reflejo de un deterioro del mercado laboral y una alta inflación) y por la contracción de la inversión (por la baja confianza, las menores inversiones de Petrobras ante casos de corrupción y el impacto del ajuste fiscal sobre la inversión pública). Estos aspectos originaron que las agencias calificadoras *Standard and Poor's* y *Fitch Ratings* le quiten el grado de inversión, acentuando la salida de capitales de esta economía.¹

Por su lado, la economía venezolana se contrajo en términos interanuales en 7,1% durante el tercer trimestre. Además, estimaciones preliminares de fuentes oficiales dan cuenta que la caída de la actividad económica en todo 2015 sería de 5,7% a consecuencia de la caída del precio del petróleo y la subsiguiente menor disponibilidad de divisas.

La desaceleración en otras economías latinoamericanas también incidió en el desempeño de la región. Argentina registró un crecimiento interanual de 2,1% apuntalado principalmente por la inversión (principalmente en el sector construcción) y el gasto público. El aporte del consumo privado fue menor y las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa.

Chile mantuvo un dinamismo moderado por segundo año consecutivo. El crecimiento del PIB fue de 2,1%; su desempeño modesto, se vincula al deterioro de las expectativas de consumidores y empresas y, a nivel sectorial,

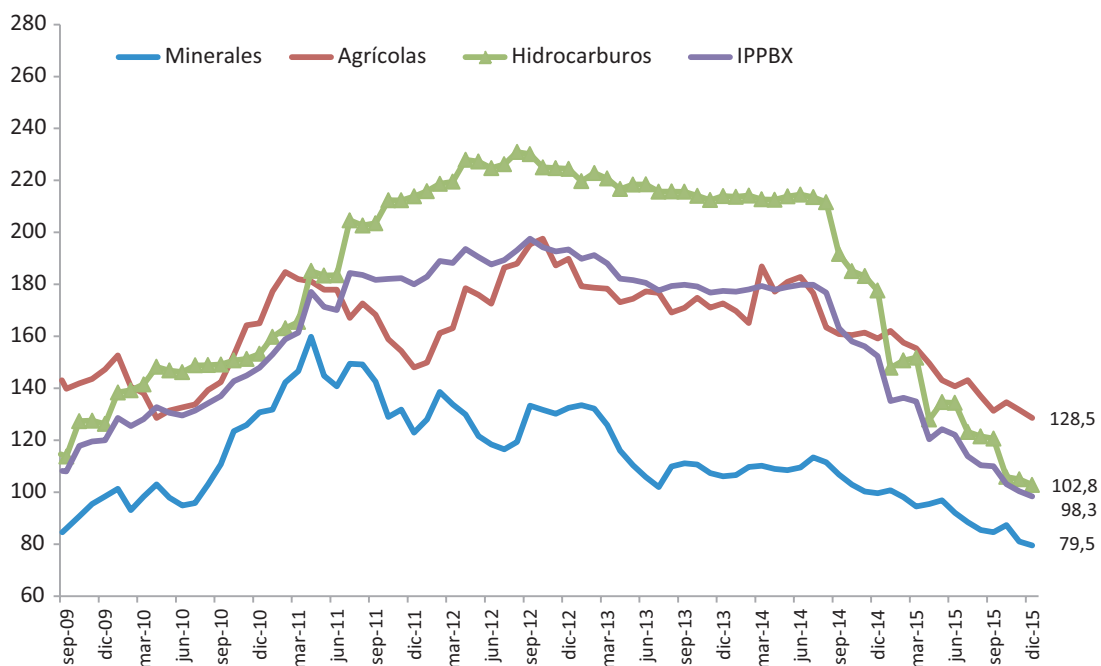
¹ El 24 de febrero de 2016, la Agencia Calificadora de Riesgo Moody's también rebajó la calificación de Brasil hasta un grado considerado de no inversión.

a la caída de la minería. Por otra parte, la economía peruana obtuvo una expansión anual de 3,3%, atribuible al crecimiento del consumo privado (en virtud a la mejora en los indicadores de empleo e ingreso y la evolución del crédito de consumo) y al incremento del gasto de gobierno.

Como fuera manifestado, Bolivia destaca como el país con 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.

En cuanto a los precios de las materias primas, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) mantuvo la tendencia decreciente iniciada en 2012, registrando una caída de 35,5% al cierre de 2015 (Gráfico 1.10). En el marco de una menor demanda externa, condiciones favorables de oferta y una apreciación del dólar estadounidense todos los componentes del IPPBX exhibieron descensos, siendo el más importante el de los precios de hidrocarburos (42,1%), seguido por las disminuciones de los precios de minerales (20,2%) y de los productos agrícolas (19,2%).

Gráfico 1.10
Índices de precios de productos básicos de exportación de Bolivia
(Diciembre 2006=100)



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

Ante el descenso de los precios de materias primas y la debilidad de la manufactura mundial que generan presiones sobre los precios de los bienes transados, la inflación en las principales economías avanzadas permaneció en niveles reducidos, por debajo de las metas establecidas como objetivos de mediano plazo.

En diciembre de 2015, la inflación interanual fue de 0,7% en Estados Unidos (la más baja en los últimos 50 años) y para la Zona Euro y Japón de 0,2% (Gráfico 1.11a). La inflación subyacente, si bien se mantuvo en niveles bajos, fue mayor a la inflación general, debido a la exclusión de los precios de energía y alimentos que retrocedieron y se desaceleraron, respectivamente, en los tres países (Gráfico 1.11b).

Las reducidas presiones inflacionarias en los países avanzados dieron margen para que los bancos centrales mantengan la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés en niveles bajos y aplicando medidas cuantitativas no convencionales para estimular la demanda en la Zona Euro y Japón.

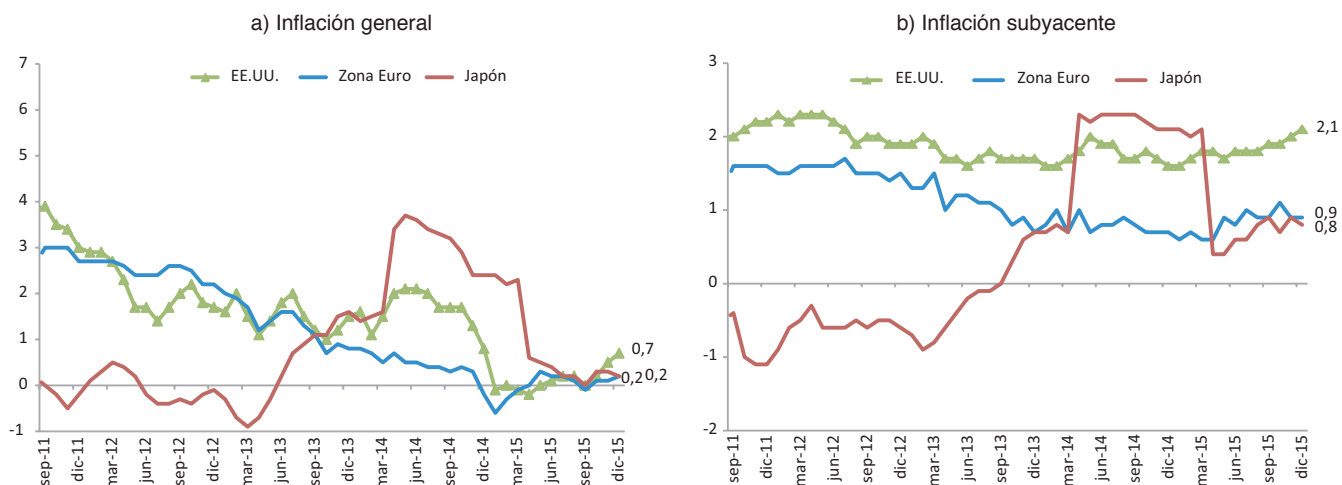
En efecto, el BCE en su reunión de diciembre decidió prolongar su programa de estímulo monetario a través de la compra de títulos por un valor de €60.000 millones al mes hasta marzo de 2017; asimismo, acordó bajar la tasa de facilidad de depósito en 10pb, de -0,20% a -0,30%, manteniendo sin cambios a la tasa de facilidad de crédito marginal (0,30%) y a la tasa referencial de financiación (0,05%; Gráfico 1.13a).

Por su parte, el Banco Central de Japón reiteró su compromiso de incrementar la base monetaria a un ritmo anual de ¥80 billones (\$us651 miles de millones), con la compra de bonos soberanos y activos de riesgo, orientación de política adoptada en consideración a un desempeño económico moderado y una inflación por debajo de la meta de 2%.

Mientras, la Reserva Federal de Estados Unidos decidió en su última reunión en diciembre (después de casi 7 años), elevar el rango de la tasa de los fondos federales en 0,25pb, dejándolo entre 0,25% y 0,50%. Esta decisión se fundamentó en un buen desempeño de la actividad económica y una mejora considerable del mercado del trabajo.

La perspectiva de un alza paulatina de las tasas de política monetaria en Estados Unidos tiene implicaciones divergentes, ya que contribuiría a seguir endureciendo las condiciones financieras externas, pudiendo generar menores flujos de capital y nuevas depreciaciones de las monedas de muchas economías emergentes y en desarrollo.

Gráfico 1.11
Indicadores interanuales de inflación de economías avanzadas seleccionadas
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

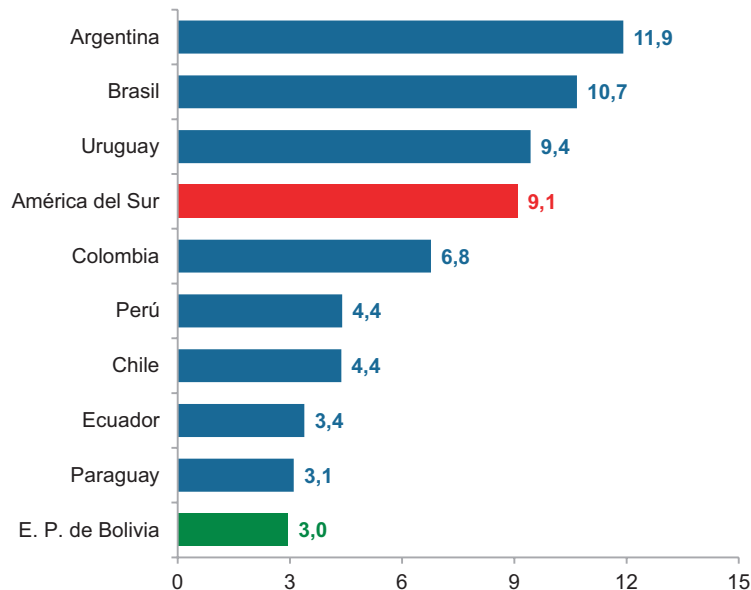
En las economías emergentes y en desarrollo, la evolución de la inflación fue diferenciada reflejando, por un lado, las implicancias de una demanda interna débil y precios bajos de las materias primas y, por el otro, las pronunciadas depreciaciones cambiarias. En efecto, la inflación interanual a fin de año se mantuvo en un nivel bajo en China (1,6%), mientras que en India alcanzó a 5,6% y en Rusia a 12,9%.

En la región destaca el alza de la inflación por encima de las metas en muchas economías, en particular en los países con régimen cambiario flexible. La inflación en América del Sur (con información que excluye a Venezuela) acumuló una variación de 9,1% en 2015 (Gráfico 1.12). En ese sentido, las economías de la región enfrentaron el dilema de contrarrestar la debilidad de su actividad económica o mantener ancladas las expectativas de inflación.

En el caso de Brasil, la inflación a 12 meses en diciembre alcanzó a 10,7%, por encima del rango superior de su meta de mediano plazo. Los factores que determinaron la aceleración de la inflación fueron el ajuste al alza de los precios regulados, especialmente de las tarifas eléctricas, el incremento en los precios de los alimentos debido a factores climáticos y la depreciación del tipo de cambio.

Argentina también tuvo una inflación de dos dígitos, índices de precios al consumidor alternativos al oficial señalan que la inflación al cierre del año habría estado en el rango de 27% a 32%. Por su parte, fuentes oficiales de Venezuela reportaron que la inflación acumulada en 2015 llegó al 180,9% (la más alta del mundo). En este contexto regional, nuevamente destaca Bolivia, esta vez como el país con la inflación más baja de la región (3%).

Gráfico 1.12
Inflación interanual de 2015 para economías seleccionadas de América del Sur
(En porcentaje)



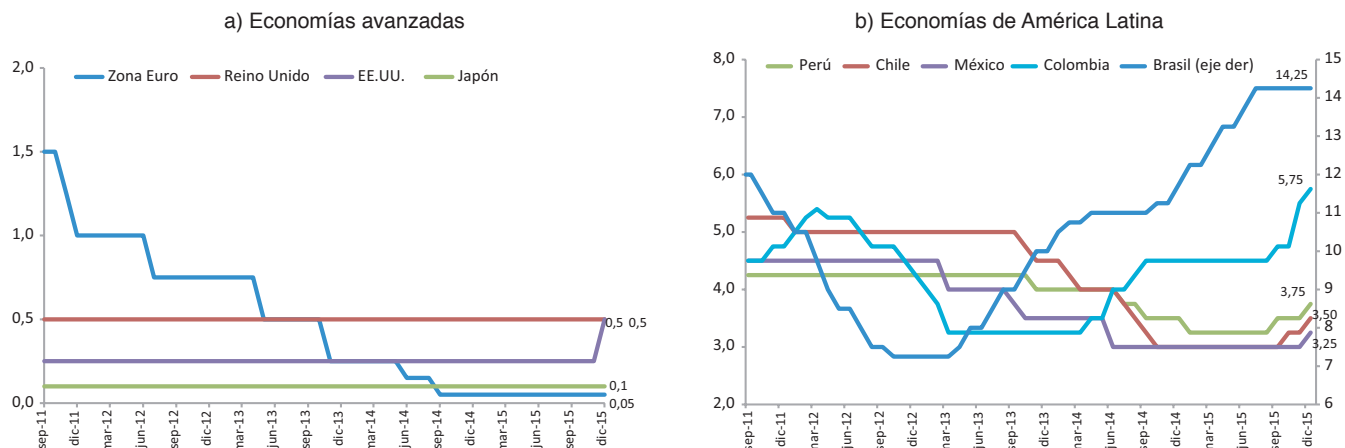
FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Para el caso Argentina corresponde a la inflación acumulada a octubre de 2015

Con el fin de mitigar las presiones inflacionarias en países de la región con metas de inflación y tipo de cambio flexible, las autoridades monetarias se vieron obligadas a subir las tasas de interés en detrimento de la actividad económica. La tasa de interés de referencia Selic en Brasil se incrementó en 250pb en 2015 (hasta 14,25%) erigiéndose como una de las más altas del mundo. No obstante, pese al endurecimiento monetario y el severo ajuste fiscal para contener las expectativas de precios, la inflación de esta economía continuó acelerándose. Del mismo modo, aunque en menor medida, Colombia, Perú y Chile decidieron adoptar una posición contractiva, subiendo sus tasas de interés de política monetaria a fin de evitar que la inflación continúe con una tendencia alcista. México, por su parte, en respuesta a la decisión de la Reserva Federal de diciembre, también aumentó su tasa de interés de referencia (Gráfico 1.13b).

Gráfico 1.13
Tasas de interés de política monetaria
 (En porcentaje)

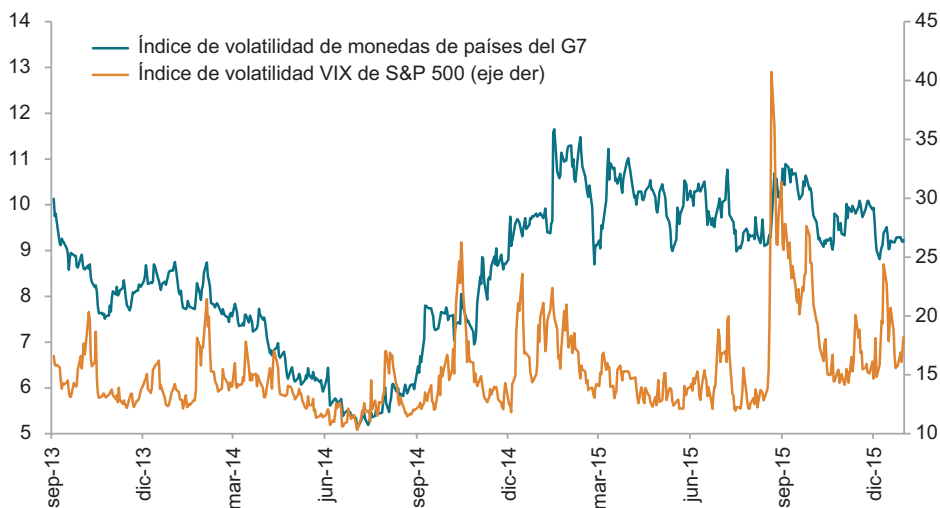


FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los mercados financieros internacionales en 2015 se caracterizaron por una elevada volatilidad, consecuencia del inicio de la normalización de la política monetaria de EE.UU., el fortalecimiento del dólar, la desaceleración de China y el descenso de las cotizaciones internacionales de materias primas (Gráfico 1.14). Las economías emergentes y en desarrollo fueron las más afectadas, destacando la caída del mercado bursátil de China en el segundo semestre y su elevado contagio a los demás países. Como se mencionó anteriormente, resalta también la reducción de la calificación de riesgo soberano de Brasil a grado especulativo.

En el resto de las economías de América Latina, el flujo de recursos financieros recibido también disminuyó, principalmente los provenientes de la inversión directa y las inversiones en títulos de deuda y acciones. Dado que el monto fue insuficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente de la región, se generó un mayor uso de reservas internacionales en gran parte de estos países.

Gráfico 1.14
Índices de volatilidad de S&P y de divisas del G7
 (En puntos)



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

A medida que los flujos de capital intensificaron su salida de los mercados de economías emergentes y en desarrollo, el flujo de recursos a la economía estadounidense aumentó. Esta dinámica, junto al inicio de los incrementos de la tasa de interés de la Fed en el marco de mayor estabilidad y un mejor desempeño del mercado laboral, fortalecieron el valor del dólar de EE.UU. frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), alcanzando una apreciación en el año de 9,6% (Gráfico 1.15).

Gráfico 1.15
Índice del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas
(Enero 1980=100)

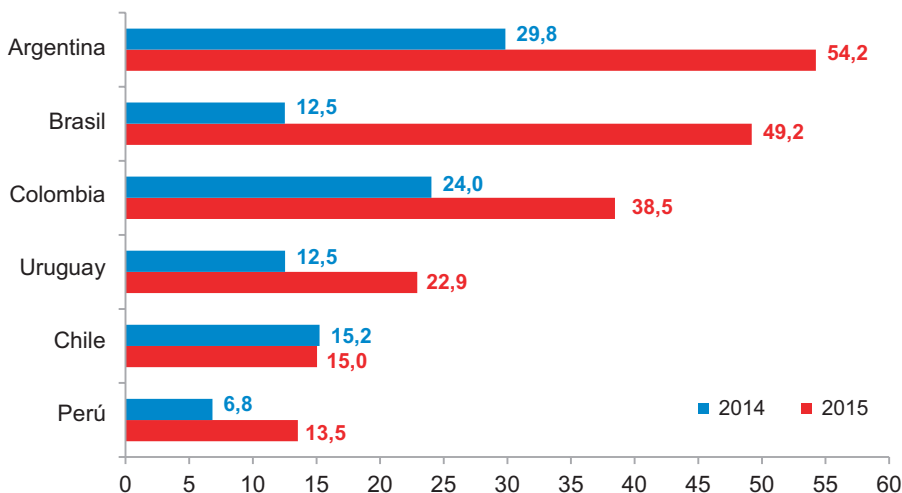


FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las monedas de la región, en especial de las economías con regímenes de tipo de cambio flexible, exhibieron marcadas depreciaciones respecto al dólar, mayores a las registradas en 2014 (Gráfico 1.16). Consecuentemente, estas variaciones del tipo de cambio tuvieron un efecto traspaso a las tasas de inflación, que se ubicaron por encima de las metas establecidas. Los bancos centrales entonces se vieron obligados a subir las tasas de interés para contener las presiones inflacionarias en detrimento de la actividad económica. Por el contrario, esta situación no se evidenció en Bolivia debido a la política de estabilización cambiaria, lo que permitió registrar la tasa de inflación más baja de la región.

Cabe mencionar que los movimientos cambiarios de la región 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, salieron a contener dicha depreciación, lo que también está vinculado a la contracción de las reservas internacionales.

Gráfico 1.16
Variaciones cambiarias respecto al dólar en países seleccionados de América del Sur
 (En porcentaje)



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

En resumen, la economía mundial en 2015 volvió a registrar un crecimiento menor al esperado por una débil recuperación de las economías avanzadas y una desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo. El desempeño de los países de la región estuvo determinado por un contexto internacional adverso, caracterizado por el descenso de los precios de materias primas, la menor demanda externa, los menores flujos externos y el endurecimiento de las condiciones financieras. En lo que se refiere a las presiones inflacionarias, éstas continuaron atenuadas en las economías avanzadas; sin embargo, en varios países de América Sur la inflación se aceleró hasta situarse por encima de sus metas, efecto en gran parte de la depreciación de sus monedas. En este escenario, destaca el desempeño de Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico y la inflación más baja de la región.

2. Balanza de pagos y posición de inversión internacional

En 2015, la balanza de pagos global registró un déficit de \$us1.643 millones, resultado de un saldo negativo en cuenta corriente de \$us2.180 millones el cual fue parcialmente compensado con el flujo positivo en la cuenta capital y financiera de \$us537 millones (Tabla 2.1). El saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) ascendió a \$us13.056 millones, menor en \$us2.067 millones respecto al cierre de 2014,² en la dirección del Programa Fiscal y Financiero firmado entre el BCB y el MEFP, explicado principalmente por los menores ingresos por exportaciones de gas natural.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de \$us2.180 millones (6,5 % del PIB), se explica básicamente por una balanza comercial negativa de \$us1.385 millones, frente a un saldo positivo observado en la gestión 2014, debido principalmente al menor dinamismo de las exportaciones por la caída en los precios internacionales de los *commodities*, en especial el precio del petróleo que registró mínimos históricos, y en menor medida por una caída leve en las importaciones. Las importaciones se redujeron levemente respecto a 2014. Se debe remarcar

² Esta variación corresponde a las RIN valoradas a cotizaciones de mercado del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan renminbi, DEG y oro.

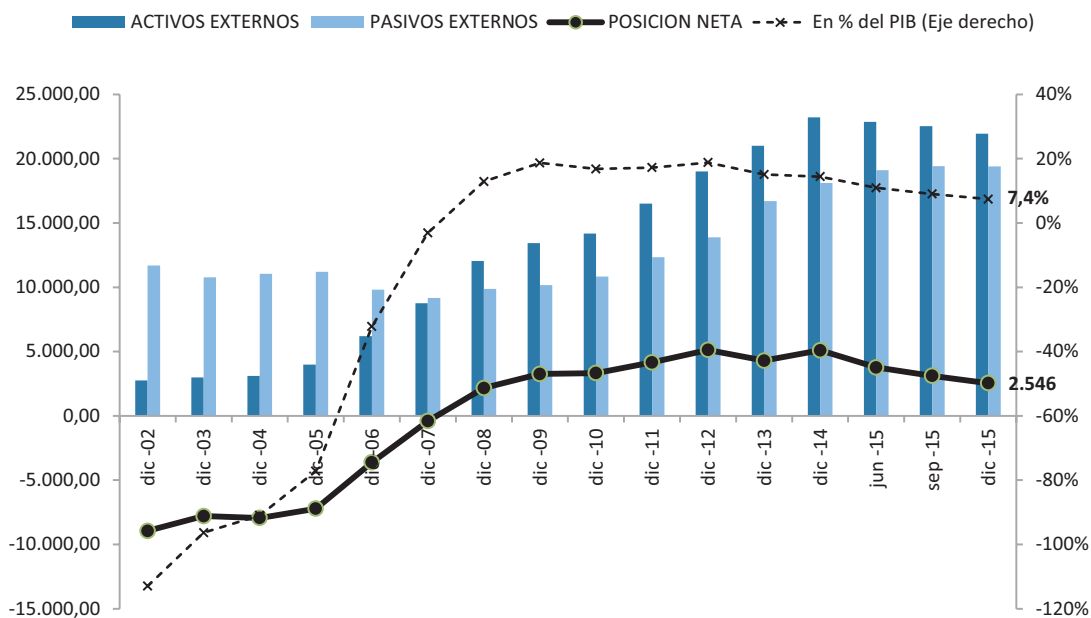
que más de tres cuartas partes del valor importado se explican por importaciones de bienes intermedios y bienes de capital que se destinaron a fortalecer la industria de la economía nacional.

Por su parte, la cuenta capital y financiera presentó un flujo positivo de \$us537 millones (1,6 % del PIB). El sector público presentó flujos de entrada (\$us838 millones) menores a los registrados en la gestión anterior (debido a que en 2014 se percibieron ingresos excepcionales por el pago de gas rico) que no pudieron compensar los incrementos en desembolsos externos. Cabe resaltar una disminución de 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.

La inversión de cartera registró un flujo negativo mayor al de la gestión 2014 de \$us917 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA). 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. Los flujos de IED Bruta fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (65%), minería (17,0%) y transportes y comunicaciones (8,0%). Por su parte, la IED recibida neta ascendió a \$us503 millones, menor respecto a la gestión anterior.

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 (7,4% del PIB; gráfico 2.1); asimismo el saldo de las Reservas Internacionales Netas se mantiene en niveles elevados, la más alta en América del Sur en términos del PIB (39% del PIB).

Gráfico 2.1
Posición de Inversión Internacional de Bolivia
(En millones de \$us y % del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

	2014 ^P	2015 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	61,5	-2.179,9
1. Balanza Comercial	1.783,0	-1.384,9
Exportaciones FOB	12.300,8	8.302,4
d/c gas natural	6.012,2	3.771,5
Importaciones CIF ¹	10.517,8	9.687,3
2. Servicios	-1.099,0	-779,4
3. Renta (neta)	-1.706,7	-1.173,0
Intereses recibidos	148,8	140,4
Intereses debidos	-175,4	-196,1
Otra renta de la inversión (neta)	-1.689,7	-1.127,7
Renta del trabajo (neta)	9,6	10,3
4. Transferencias	1.084,2	1.157,4
Oficiales (excluido HIPC)	24,9	104,5
Donaciones HIPC	3,6	2,5
Privadas	1.055,7	1.050,3
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	909,4	536,8
1. Sector Público	1.101,3	837,7
Transferencias de capital	0,0	0,0
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	528,2	655,6
Desembolsos	758,7	1.031,8
Amortizaciones debidas	-230,5	-376,2
Otro capital público (neto) ²	573,1	182,1
2. Sector Privado	-192,0	-300,9
Transferencias de capital	5,3	4,7
Inversión extranjera directa (neta)	647,8	503,4
Inversión de cartera (neta)	-560,5	-917,0
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ³	243,3	64,5
Deuda privada neta de corto plazo ^{3,4}	1,5	-21,3
Activos externos netos de corto plazo ⁵	-181,6	37,0
Otro capital del sector privado ⁶	-347,8	27,8
III. BALANCE GLOBAL(I+II)	970,9	-1.643,2
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-970,9	1.643,2
RIN BCB (aumento= negativo) ⁷	-970,9	1.643,2
Ítems pro memoria:		
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	0,2	-6,6
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,7	1,6
Transacciones del sector privado	-192,0	-300,9
Alivio HIPC + MDRI total en flujos	187,3	149,3
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ⁸	15.123,2	13.056,1
RB en meses de importaciones ⁹	14,1	13,3
PIB en millones de dólares	33.236,7	33.238,2

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^P Cifras preliminares

¹ Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves.

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

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, préstamos al exterior y movimientos de efectivo. Incluye errores y omisiones.

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

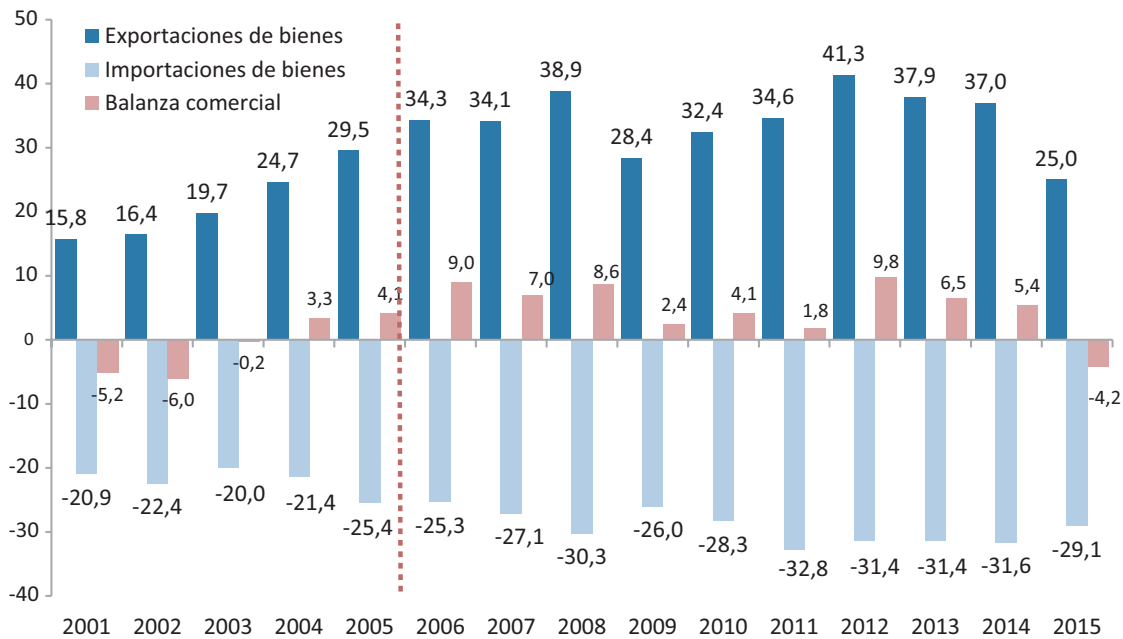
⁸ A tipos de cambio y precio del oro de fin de período (2013 y 2014 con cifras a diciembre)

⁹ Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período (2013 y 2014 con cifras a diciembre)

3. Cuenta corriente

En la gestión 2015, la balanza comercial presentó un déficit (\$us1.385 millones) que contrasta con el superávit registrado en 2014 (\$us1.783 millones), el cual se debió al menor dinamismo de las exportaciones por la caída en los precios internacionales de los *commodities* en especial el precio del petróleo que registró mínimos históricos y en menor medida por una caída leve en las importaciones. Respecto a las importaciones, si bien se registró un ligero retroceso, atribuible principalmente a precios. Se debe remarcar que más de tres cuartas partes del valor importado se explican por importaciones de bienes intermedios y bienes de capital que fortalecieron la industria y los proyectos de inversión (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1
Balanza comercial
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor FOB de las exportaciones de bienes (\$us8.302millones) fue menor en 32,5% con relación a la gestión 2014 (Tabla 3.1). Esta disminución está estrechamente ligada a la tendencia a la baja en precios internacionales que se viene dando desde 2011 para el caso de los productos agrícolas y metales, pero fundamentalmente a la caída brusca del precio de los hidrocarburos, como ser el caso del petróleo WTI, que entre junio de 2014 y diciembre de 2015 sufrió una caída de 64,6% en su precio promedio mensual.

Tabla 3.1
Exportaciones por producto
 (En millones de dólares)

	2014			2015		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾
Minerales	3.928,8			2.851,8		
Zinc	984,5	456,8	1,0	865,7	441,3	0,9
Oro	1.384,3	33,8	1.272,4	747,7	20,0	1.160,3
Plata	832,8	1.345,6	19,3	666,7	1.311,8	15,8
Estaño	365,5	15.691,1	10,0	267,7	15.429,1	7,4
Plomo	160,4	76,0	1,0	133,5	74,5	0,8
Cobre	60,0	8,7	3,1	46,6	8,2	2,6
Antimonio	39,3	4,2	4,2	28,7	3,8	3,4
Wolfram	28,4	1,6	8,2	22,1	1,8	5,5
Otros	73,6			73,0		
Hidrocarburos	6.596,9			3.972,7		
Gas natural	6.012,2	17.629	9,7	3.771,5	17.352	6,2
Petróleo	584,1	4.607,5	126,8	200,8	3.668,7	54,7
Otros	0,6	12,0	0,0	0,5	11,8	0,0
No tradicionales	2.205,4			1.742,2		
Torta de soya	663,7	1.550,7	428	511,5	1.550,0	330
Aceite de soya	293,5	367,2	799	256,1	386,9	662
Castaña	171,3	24,9	6.872	178,1	22,8	7.798
Quínua	196,6	30	6.664	107,7	25	4.291
Joyería	41,2	1,5	26.673	80,4	2,9	27.287
Maderas	51,5	58,4	882	44,8	44,8	906
Cueros	51,0	15,3	3.329	40,2	14,2	2.839
Harina de soya	36,1	74,3	487	23,6	59,4	398
Prendas de vestir	31,7	1,3	24.181	15,3	0,9	17.095
Palmitos	15,9	6,2	2.560	14,8	5,9	2.486
Café	16,6	3,6	2	10,2	1,8	2,5
Soya en grano	89,8	183,6	489	3,3	6,8	483
Azúcar	10,2	19,1	24	1,1	1,0	48,9
Otros	536,1			455,2		
Otros bienes	296,8			345,2		
Bienes para transformación	111,8			114,1		
Joyería con oro importado	45,8	1,9	23.731	42,3	1,9	21.768
Otros	66,1			71,8		
Combustibles y lubricantes	51,1			46,6		
Reexportaciones	133,9			184,5		
Valor oficial	13.027,9			8.911,9		
Ajustes ⁽⁴⁾	-727,1			-609,5		
Valor FOB	12.300,8			8.302,4		
Ítem pro memoria:						
Soya y derivados⁽⁵⁾	1.083,2	2.175,8	497,8	794,5	2.003,2	396,6

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

¹ En millones de dólares

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

³ Razón entre el valor total y el volumen que no refleja necesariamente la cotización internacional del estaño, zinc y plomo en dólares por libra fina. Oro y plata en dólares por onza troy fina. Otros metales en dólares por tonelada métrica. Petróleo en dólares por barril. Gas natural en dólares por millar de pie cúbico. Algodón y café en dólares por libra. Joyería en dólares por kilo. Otros productos en dólares por tonelada métrica

⁴ Ajustes por gastos de realización de minerales y alquiler de aeronaves

⁵ Comprende grano, harina, torta y aceite, incluidas las exportaciones bajo RITEX

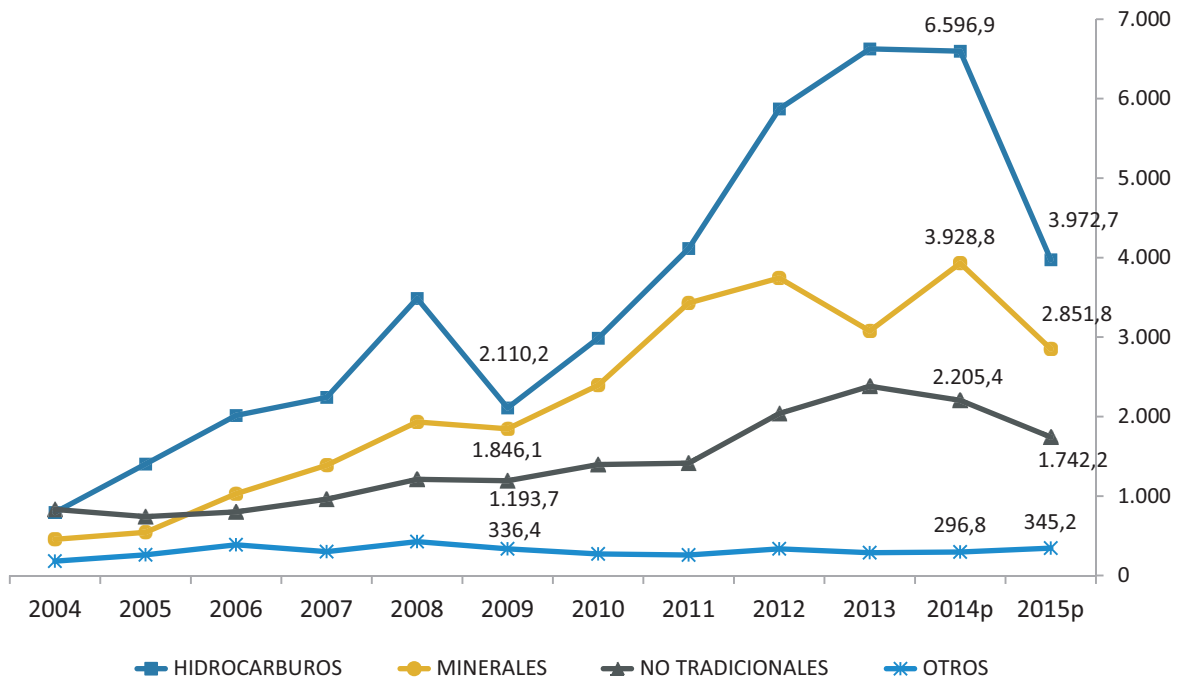
^p Cifras preliminares

El análisis de las exportaciones por sectores tradicionales y no tradicionales muestra que los hidrocarburos y los minerales han sido los productos más afectados por los menores precios internacionales, antes que a caídas en volumen. En el caso del gas natural esto significó una disminución en valor del 37,3%, pese a que en volumen la disminución fue sólo 1,6%, mientras que en el caso de los minerales se puede señalar el caso del wólfram cuyo valor exportado disminuyó en 22,2% pese a que en volumen tuvo un incremento del 16,7%.

Por su parte, los productos no tradicionales enfrentaron un contexto más favorable, con algunos productos que tuvieron un incremento en sus precios, como ser la castaña, la joyería, la madera, el café y el azúcar.

Cabe destacar que pese a su caída, las exportaciones son mayores a las alcanzadas durante la gestión 2014, año en el que se tuvo una de las coyunturas económicas más desfavorables para el país, debido a la crisis financiera internacional. (Gráfico 3.2).

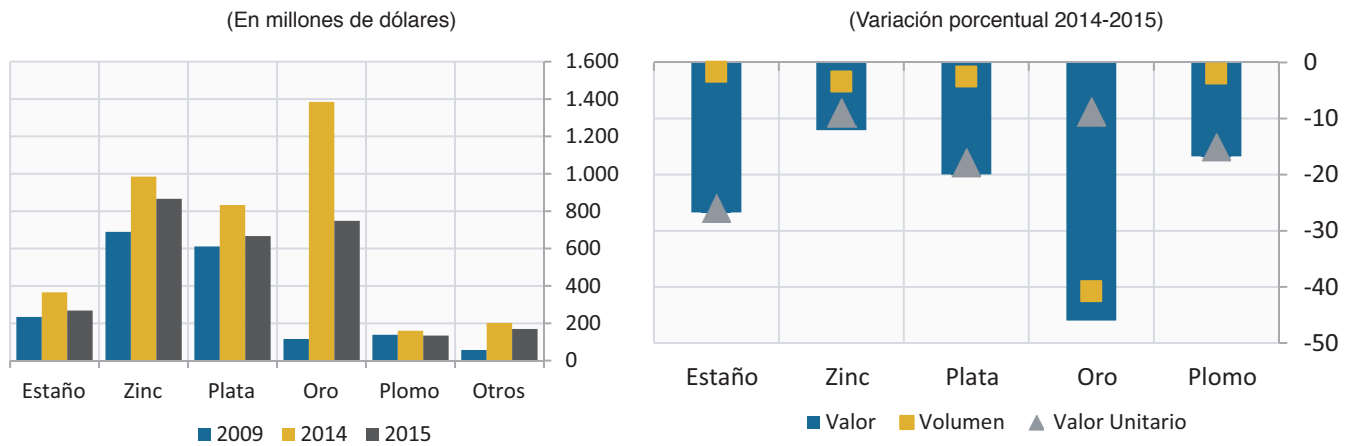
Gráfico 3.2
Exportaciones de bienes por rubro
(En millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En el caso de los minerales, se observa una disminución en el valor exportado de 27,4% debida principalmente a menores precios, ya que la caída en los volúmenes exportados fue poco significativa en el caso del estaño (-1,7%), el zinc (-3,4%), la plata (-2,5%) y el plomo (-2,0%), siendo la excepción el oro que tuvo una disminución en volumen de 40,8% (Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3
Exportaciones de minerales

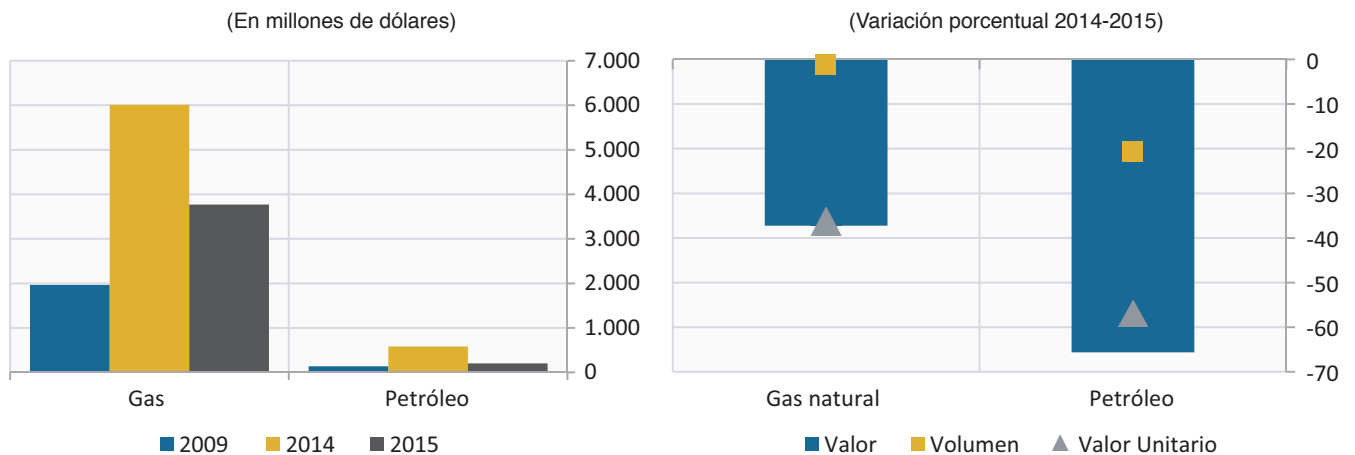


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones de hidrocarburos se redujo en 39,8% respecto a 2014, siendo la exportación de petróleo la que sufrió el mayor deterioro (65,6%), mientras que las exportaciones de gas natural cayeron en 37,3%. Sin embargo, en términos de volumen las exportaciones de gas disminuyeron ligeramente (1,6%) respecto al acumulado a diciembre de 2014 (Gráfico 3.4).

Entre enero y diciembre de 2015 se exportó a Brasil un promedio de 31,8 millones de metros cúbicos por día (mmM3/d) a un valor unitario de \$us5,9 por millar de pie cúbico (mp3), mientras que en 2014 el promedio exportado fue de 32,6 mmM3/d a un precio de \$us9,0 por mp3. A la República de Argentina se exportaron en promedio 15,7 mmM3/d a un precio de \$us6,7 por mp3, mientras que durante 2014 el promedio fue de 15,7 mmM3/d a un precio de \$us11,0 por mp3.

Gráfico 3.4
Exportaciones de hidrocarburos

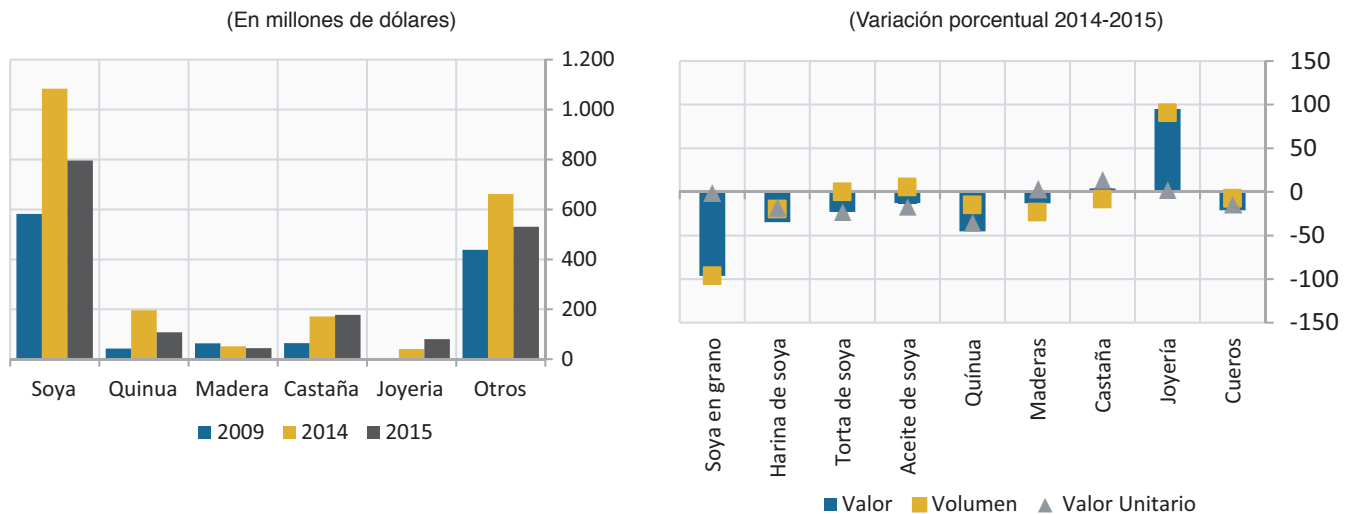


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las exportaciones no tradicionales sufrió una caída del 21,0% en 2015 respecto a la gestión 2014. Una parte importante de esta disminución se atribuye a la caída de las exportaciones del complejo sojero. Cabe resaltar que la menor exportación de soya en grano se relaciona a la suspensión de los certificados para exportación de

grano de soya por parte del gobierno, medida orientada a garantizar el abastecimiento del mercado interno³ (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5
Exportaciones de producto no tradicionales



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor de las importaciones de bienes CIF (\$us9.687,3 millones) a diciembre de 2015 fue menor a la registrada en 2014 en 7,9%. Uno de los factores que influyó para este resultado se debe a un menor valor importado de combustibles (-10,6%), que se ve reflejado en un menor nivel de importación de bienes intermedios (-10,1%). Respecto a su composición, las importaciones de bienes intermedios y de capital continuaron representando la mayor parte del total (76,7%). Se debe destacar que en términos de volumen las importaciones totales aumentaron en 1,9%, siendo el efecto precio el fundamento de la casi totalidad del ajuste. (Tabla 3.2).

³ El Decreto Supremo 2218 de 17 de diciembre de 2014 “deja sin efecto la excepción temporal de presentación de Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo establecida en el Parágrafo I del Artículo 2 del Decreto Supremo N° 1283, de 4 de julio de 2012”; medida orientada a garantizar el abastecimiento del mercado interno. Adicionalmente la norma señala en su Artículo 5 que “la Aduana Nacional, de acuerdo al ámbito de su competencia, con carácter previo a la autorización de exportación, debe exigir al exportador la presentación del Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo”

Tabla 3.2
Importaciones
 (En millones de dólares)

Detalle	2014 ^P			2015 ^P		
	Valor	Partic. %	Volumen	Valor	Partic. %	Volumen
Importaciones CIF ajustadas ¹	10.517,8			9.687,3		
Importaciones CIF	10.560,4	100,0	5.434,8	9.766,4	100,0	5.540,6
Bienes de consumo	2.198,1	20,8	760,3	2.211,5	22,6	749,0
No duradero	1.147,8	10,9	535,3	1.163,9	11,9	523,0
Otros no duraderos	318,8	3,0	80,2	327,9	3,4	77,1
Alimentos elaborados	354,5	3,4	203,3	323,8	3,3	176,4
Prod. Farmacéuticos	297,5	2,8	67,7	315,5	3,2	75,4
Vestuario y confecciones	75,7	0,7	31,3	77,7	0,8	21,7
Bebidas	51,6	0,5	54,6	59,7	0,6	56,8
Alimentos primarios	34,5	0,3	95,7	40,3	0,4	111,9
Tabaco	15,3	0,1	2,5	18,9	0,2	3,6
Duradero	1050,3	9,9	225,0	1.047,6	10,7	226,0
Vehículos particulares	566,0	5,4	70,5	560,9	5,7	67,9
Adornos e instrumentos	199,7	1,9	55,1	205,9	2,1	57,2
Aparatos de uso doméstico	145,0	1,4	30,4	143,6	1,5	30,3
Muebles y equipos para hogar	92,3	0,9	47,1	87,5	0,9	45,4
Utensilios domésticos	44,6	0,4	21,8	48,8	0,5	25,1
Armas y equipo militar	2,7	0,0	0,1	0,8	0,0	0,0
Bienes intermedios	4.816,8	45,6	4.226,4	4.330,9	44,3	4.377,4
Combustibles	1.214,7	11,5	1.125,2	1.085,5	11,1	1.357,2
Para la agricultura	613,5	5,8	999,1	504,3	5,2	1.075,5
Para la industria	377,4	3,6	178,2	361,1	3,7	184,6
Materiales de construcción	2.270,9	21,5	1.834,2	2.073,4	21,2	1.666,1
Partes y accesorios de equipo de transporte	340,3	3,2	89,7	306,6	3,1	94,0
Bienes de capital	3.495,2	33,1	445,2	3.162,8	32,4	411,4
Para la agricultura	220,5	2,1	50,2	165,9	1,7	39,6
Para la industria	2.511,1	23,8	273,1	2.213,4	22,7	251,3
Equipo de transporte	763,7	7,2	121,9	783,5	8,0	120,5
Diversos ²	50,1	0,5	2,9	61,3	0,6	2,9

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

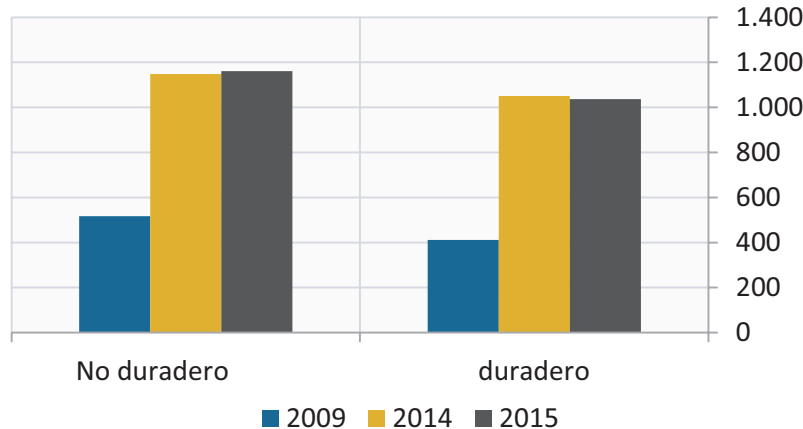
NOTA: ¹ Incluye ajuste por aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

² Incluye efectos personales

^P Cifras preliminares

El valor de las importaciones de bienes de consumo prácticamente no se modificó respecto a la gestión pasada, sin embargo se observó una ligera disminución en la importación de bienes de consumo duradero (0,3%) que fue compensada por el incremento en el valor importado de bienes de consumo no duradero (1,4%; Gráfico 3.6).

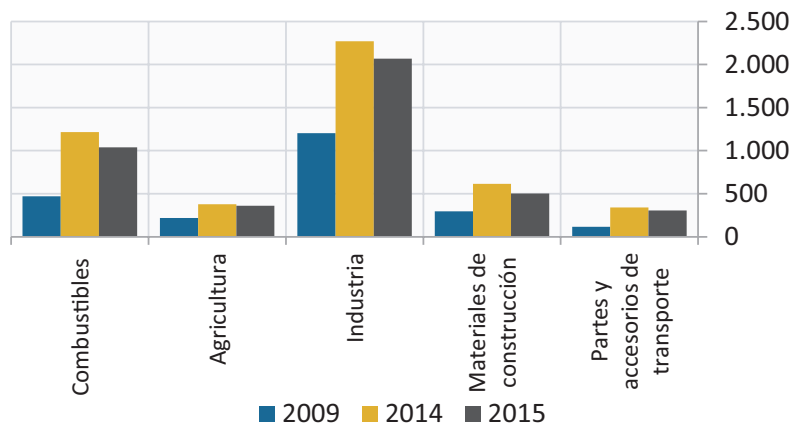
Gráfico 3.6
Importaciones de bienes de consumo
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes intermedios en valor sufrieron una reducción de 10,1% respecto a la gestión 2014, debido principalmente a una reducción en el valor importado de combustibles (-10,6%), que está en parte explicada por un mayor abastecimiento del mercado interno con producción nacional y por menores precios internacionales. Por otra parte también se redujo de manera considerable la importación de materiales de construcción en 8,7% (Gráfico 3.7).

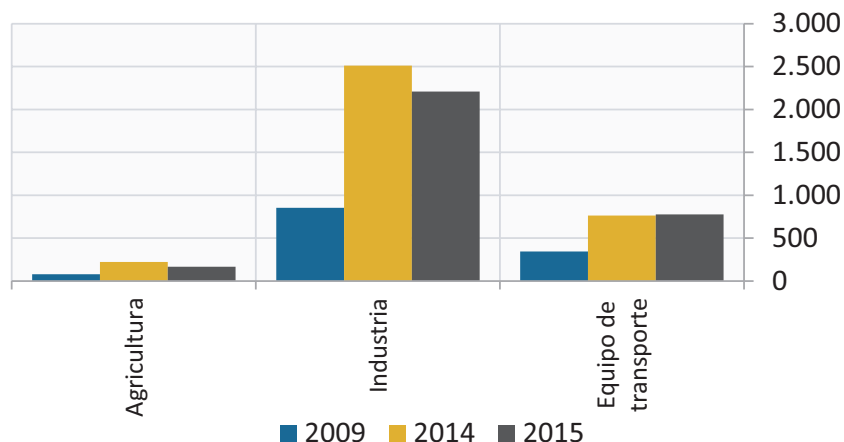
Gráfico 3.7
Importaciones de bienes intermedios
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las importaciones de bienes de capital registraron una disminución en valor de 9,5% entre enero y diciembre de 2015 respecto a similar periodo de 2014, debido a una disminución de las importaciones de bienes de capital para la agricultura (-24,7%) y para la industria (-11,9%). Por su parte los equipos de transporte se incrementaron en 2,6% (Gráfico 3.8). Al igual que para la importación de bienes intermedios, los bienes de capital sufrieron una baja en su precio, lo cual influyó a disminuir el valor importado.

Gráfico 3.8
Importaciones de bienes de capital
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Flujos comerciales por zonas económicas

Con el MERCOSUR, el superávit comercial fue de \$us1.168 millones, resultado que puede considerarse favorable en el contexto de una disminución de las exportaciones, relacionadas principalmente con la disminución del precio de gas natural para la venta a Brasil y Argentina.

Con EE.UU., el superávit comercial pasó de \$us805 millones en 2014 a \$us68 millones a la gestión anterior 2015, explicado principalmente por una disminución importante de las exportaciones de oro metálico. Por su parte las importaciones, compuestas principalmente por bienes de capital e intermedios, se redujeron.

Con la Comunidad Andina de Naciones se presentó un superávit de \$us162 millones. Las exportaciones a esta zona comercial se redujeron en 23,4%, debido principalmente a una menor exportación de soya y sus derivados, así como de minerales. Por su parte las importaciones tuvieron una disminución pequeña respecto a la gestión anterior (3,7%), relacionadas principalmente a la importación de bienes de consumo y productos intermedios para la industria.

Con Chile, el déficit comercial alcanzó \$us355 millones en 2015, observándose una reducción de 19,5% en las exportaciones, compuestas principalmente por productos agropecuarios; mientras que las importaciones, constituidas principalmente por combustibles y bienes de consumo, se redujeron en 2,2%.

Con la Unión Europea, se registró una reducción del déficit pasando de \$us575 millones en 2014 a \$us432 millones en 2015, debido a una menor reducción de las exportaciones (-5,0%) respecto a las importaciones (-13,4%). Entre las exportaciones puede destacarse el zinc, la plata, castaña, quinua, cuero y productos de cuero; mientras que entre las importaciones destacan los bienes de capital y los bienes intermedios para la industria.

Con Japón se incrementó ligeramente el déficit que se observó en 2014 de \$us79 millones a \$us100 millones en 2015, producto de una disminución de las exportaciones (6,0%) que se componen principalmente de zinc y la plata. Por su parte las importaciones disminuyeron en 1,0%, constituidas en gran parte por vehículos de transporte particular y bienes de capital.

Con China se redujo el déficit comercial, pasando de \$us1.376 millones en 2014 a \$us1.281 millones en 2015, debido a una disminución de las importaciones en \$us68,7 millones; a su vez que las exportaciones tuvieron un incremento del \$us26,6 millones, las cuales se componen principalmente de zinc, plata, estaño metálico, cobre y plomo.

Con Corea del Sur, se observó un superávit comercial de \$us189 millones. Las exportaciones a este mercado se redujeron en 24,2% debido principalmente a una reducción en la exportación de zinc. Por su parte las importaciones disminuyeron en 7,1%, las cuales están vinculadas a una mayor adquisición de bienes de capital (Tabla 3.3).

Tabla 3.3
Saldo comercial por zonas económicas
(En millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS	2014 ^P			2015 ^P			Variación Abs.		
	X	M	SALDO	X	M	SALDO	X	M	SALDO
ALADI²	8.070,7	4.290,1	3.780,6	5.149,8	4.174,6	975,2	-2.920,9	-115,5	-2.805,4
MERCOSUR	6.615,0	2.967,4	3.647,6	4.045,5	2.877,4	1.168,1	-2.569,5	-90,0	-2.479,5
Argentina	2.563,7	1.152,6	1.411,2	1.496,3	1.149,0	347,3	-1.067,4	-3,5	-1.063,9
Brasil	3.849,5	1.663,6	2.186,0	2.450,8	1.609,4	841,4	-1.398,7	-54,2	-1.344,5
Paraguay	62,1	94,3	-32,1	32,1	77,3	-45,2	-30,0	-17,0	-13,1
Uruguay	7,7	51,1	-43,3	12,9	38,4	-25,5	5,2	-12,7	17,8
Venezuela	131,8	5,9	125,9	53,3	3,3	50,1	-78,5	-2,6	-75,9
Comunidad Andina	1.314,6	877,5	437,1	1.006,8	844,8	162,0	-307,8	-32,7	-275,1
Colombia	649,9	182,3	467,5	569,5	191,9	377,7	-80,3	9,5	-89,9
Ecuador	105,6	45,8	59,9	118,0	47,5	70,5	12,3	1,7	10,6
Perú	559,1	649,4	-90,3	319,3	605,5	-286,2	-239,8	-44,0	-195,9
Chile	112,8	436,1	-323,3	90,7	445,8	-355,1	-22,0	9,7	-31,7
Cuba	0,5	3,2	-2,6	0,5	2,3	-1,8	0,0	-0,9	0,8
Panamá	27,8	6,0	21,9	6,4	4,3	2,0	-21,5	-1,6	-19,8
TLC (NAFTA)³									
Canadá	200,3	94,0	106,4	101,3	58,0	43,3	-99,1	-36,0	-63,1
Estados Unidos	2.043,7	1.238,8	804,9	1.102,5	1.034,6	67,9	-941,3	-204,2	-737,1
México	43,9	301,6	-257,7	25,3	278,0	-252,7	-18,5	-23,5	5,0
Rusia	4,8	36,7	-31,9	4,1	16,8	-12,7	-0,7	-19,9	19,2
Unión Europea (UE)	791,6	1.366,3	-574,6	751,9	1.183,8	-431,8	-39,7	-182,5	142,8
Alemania	68,9	211,0	-142,1	59,6	231,6	-172,0	-9,2	20,7	-29,9
Bélgica	231,3	48,1	183,2	282,7	38,8	243,9	51,4	-9,3	60,7
España	96,7	251,2	-154,5	89,7	177,5	-87,7	-6,9	-73,8	66,8
Francia	43,0	186,8	-143,8	33,3	139,9	-106,6	-9,6	-46,9	37,3
Países Bajos	111,7	85,7	26,0	110,7	69,9	40,8	-1,0	-15,9	14,8
Reino Unido	123,6	68,7	54,9	80,5	67,0	13,4	-43,1	-1,7	-41,4
Italia	79,2	188,9	-109,7	67,2	174,7	-107,5	-12,1	-14,3	2,2
Suecia	1,6	193,4	-191,9	4,0	122,0	-118,0	2,4	-71,4	73,8
Otros UE	35,7	132,3	-96,6	24,2	162,3	-138,1	-11,5	30,0	-41,5
AELC⁴	98,0	61,3	36,6	39,5	45,1	-5,5	-58,4	-16,3	-42,2
Suiza	96,8	59,5	37,4	38,7	41,9	-3,2	-58,1	-17,5	-40,5
Noruega	1,1	1,9	-0,7	0,8	3,1	-2,3	-0,3	1,3	-1,6
Asia	1.613,4	3.044,5	-1.431,1	1.526,5	2.876,5	-1.350,0	-86,9	-168,0	81,1
Japón	433,2	511,8	-78,6	407,3	506,7	-99,5	-25,9	-5,1	-20,8
China	439,7	1.816,2	-1.376,4	466,3	1.747,4	-1.281,1	26,6	-68,7	95,3
Corea del Sur	496,2	174,5	321,7	376,1	186,8	189,3	-120,1	12,3	-132,4
Malasia	48,3	21,7	26,6	39,2	18,2	21,0	-9,1	-3,5	-5,6
Hong Kong	87,3	7,9	79,4	3,0	7,2	-4,2	-84,3	-0,7	-83,6
India	2,5	174,8	-172,2	196,4	127,0	69,4	193,9	-47,7	241,6
Tailandia	1,4	115,6	-114,2	1,6	130,6	-129,0	0,2	15,0	-14,8
Taiwán	2,5	48,3	-45,9	0,7	41,7	-41,0	-1,7	-6,6	4,9
Otros Asia	102,3	173,8	-71,5	35,8	110,8	-75,0	-66,5	-63,0	-3,5
Resto del Mundo	161,5	127,2	34,3	211,0	99,1	111,9	49,6	-28,1	77,6
T O T A L C I F	13.027,9	10.560,4	2.467,5	8.911,9	9.766,4	-854,5	-4.116,0	-793,9	-3.322,1
Gastos de realización	-727,1	-42,5	-684,5	-609,5	79,2	-530,4			
T O T A L F O B	12.300,8	10.517,8	1.783,0	8.302,4	9.687,3	-1.384,9	-3.998,5	-830,6	-3.167,9

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: X = Exportaciones; M = Importaciones

^P Cifras preliminares

¹ Excluye México

² MCCA = Mercado Común Centroamericano

³ TLC (NAFTA) = Tratado de Libre Comercio de América del Norte

⁴ AELC = Asociación Europea de Libre Comercio

3.1. Renta

Respecto a la rúbrica correspondiente al ingreso primario de la balanza de pagos (renta), éste registró un saldo neto negativo de \$us1.173 millones. El principal rubro que explica este monto es el pago por dividendos e intereses correspondientes a inversión extranjera directa. Los ingresos recibidos por intereses de cartera invertida en el extranjero y renta del trabajo alcanzaron a \$us151 millones.

3.2. Servicios

La balanza de servicios presentó un déficit durante en la gestión 2015 (menor en 29,1% respecto al registrado en 2014) debido a una disminución de las importaciones de servicios (9,6%) y un incremento de las exportaciones (7,5%, Tabla 3.2.1).

Las exportaciones de servicios alcanzaron un monto de \$us1335 millones con menores ingresos en el rubro Comunicaciones y Servicios financieros, compensado con incrementos en el resto de los servicios, entre los que destaca los rubros Servicios de gobierno niop, Informática e información y Regalías y derechos de licencia. En el rubro Viajes, el flujo de visitantes fue mayor que el registrado en 2014. En el caso del ítem Transportes, el crecimiento se explica por el incremento en el transporte aéreo de pasajeros debido al dinamismo de las líneas aéreas nacionales BoA y Amazonas.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us2.115 millones) disminuyeron en 9,6% resultado de la disminución en Construcción, Otros servicios empresariales, Seguros y Servicios de gobierno. Se destaca crecimientos en los rubros Regalías, Informática e información, y Viajes. Las importaciones del rubro Otros servicios empresariales: Servicios arquitectónicos y de ingeniería, Asistencia técnica y consultorías, para la puesta en marcha de los proyectos de las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, Gran Chaco, el proyecto de urea y amoniaco, el proyecto de etileno y polipropileno, el de gas natural licuado y los proyectos de exploración de YPFB; y de nuevos proyectos de ENDE, las plantas de litio y potasio de COMIBOL y de las empresas productivas del Estado como ECEBOL, Lacteosbol, la planta de estevia y la fábrica de vidrios.

Tabla 3.2.1
Balanza de Servicios
(En millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones	
	Enero-Diciembre		Enero-Diciembre	
	2014 ^p	2015 ^e	2014 ^p	2015 ^e
Viajes	652,3	711,0	804,8	888,8
Transporte	285,9	314,4	505,4	392,5
Seguros	130,5	146,9	252,8	231,1
Comunicaciones	80,5	59,0	189,9	198,1
Otros servicios empresariales	26,4	26,6	339,0	130,2
Informática e información	21,0	25,5	68,3	83,6
Servicios de gobierno niop	17,9	22,4	45,5	51,6
Regalías y derechos de licencia	18,9	22,4	41,1	48,6
Financieros	6,0	4,6	46,1	43,6
Servicios personales, culturales y recreativos	1,8	1,8	32,5	31,8
Construcción	0,7	0,8	Servicios personales, culturales y recreativos	15,4
TOTAL	1.241,8	1.335,5	TOTAL	2.340,8
				2.114,9

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

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

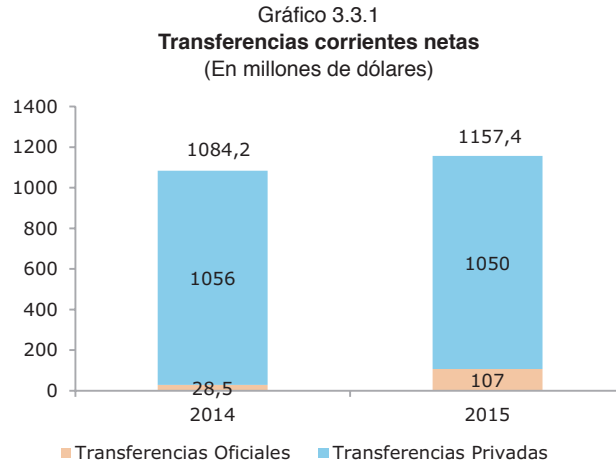
^p Cifras preliminares

^e Cifras estimadas

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

3.3 Transferencias unilaterales corrientes

Las transferencias unilaterales corrientes netas (públicas y privadas) alcanzaron un flujo neto favorable de \$us1.157 millones, de los cuales casi el 91% corresponden el rubro de transferencias unilaterales privadas (\$us1.050 millones), compuesto principalmente por remesas familiares (Gráfico 3.3.1).



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Por su parte, las remesas de emigrantes recibidas contribuyeron al reducir el déficit en cuenta corriente alcanzando a \$us1.178,4 millones (Tabla 3.3.1), monto mayor en 1,3% al registrado en 2014.⁴

Tabla 3.3.1
Transferencias corrientes privadas
(En millones de dólares y porcentaje)

	Enero - Diciembre	
	2014p	2015p
CREDITO	1.238,0	1.261,0
Remesas de Trabajadores	1.163,6	1.178,4
Otras Transferencias	74,4	82,5
DEBITO	182,3	210,6
Remesas de Trabajadores	178,3	208,0
Otras Transferencias	4,0	2,6
SALDO NETO	1055,7	1050,3

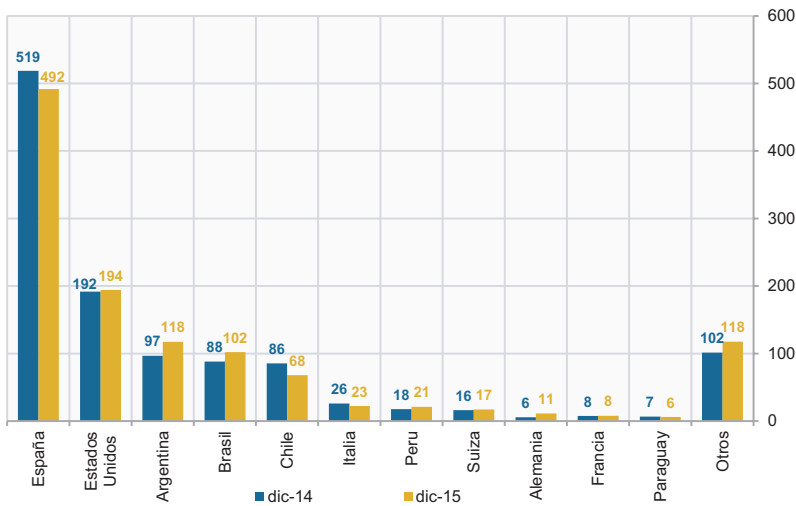
FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: ^p Cifras preliminares

Las remesas provinieron principalmente de España (41,7%) y Estados Unidos (16,5%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Brasil y Chile con 10%, 8,7% y 5,8%, respectivamente, así como el incremento de los flujos provenientes de estos últimos respecto a 2014, salvo los provenientes de Chile que presentan una reducción importante. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 40,9%, Cochabamba 31,1% y La Paz 15,9% (Tabla 3.3.2).

⁴ En parte del segundo y tercer trimestre se observa un incremento importante del total remitido de Brasil y Argentina, países que han depreciado sustancialmente sus monedas respecto al dólar en este periodo. Este incremento de los flujos estaría explicado por una medida de resguardo de valor del ahorro generado por los bolivianos en el exterior puesto que estarían perdiendo valor, incentivando el ahorro en otra moneda que no esté perdiendo valor respecto al dólar. Adicionalmente se constituyen en fondos a los cuales pueden acudir los allegados en el país de origen.

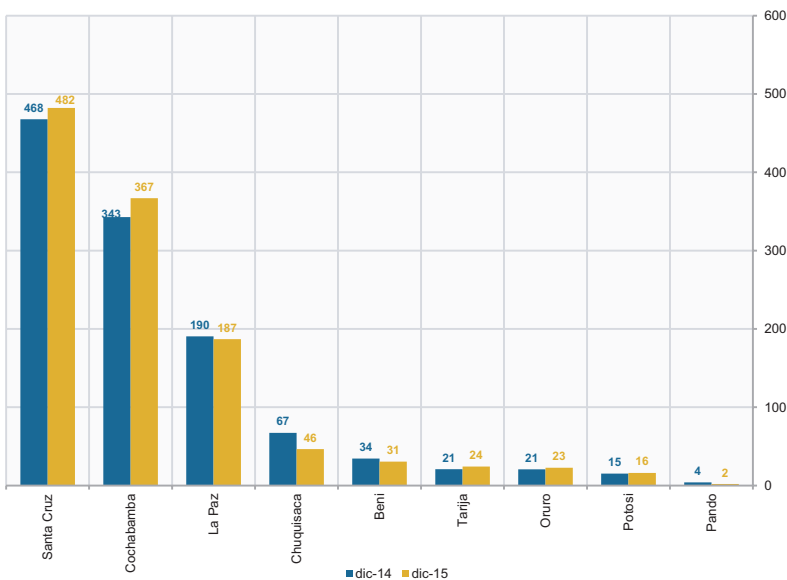
Tabla 3.3.2
Remesas de trabajadores
(En millones de dólares y %)

Según País de Origen



País de Origen	dic-15	Participación %
España	491,8	41,7
Estados Unidos	194,3	16,5
Argentina	117,5	10,0
Brasil	102,3	8,7
Chile	68,1	5,8
Italia	22,6	1,9
Peru	21,2	1,8
Suiza	17,3	1,5
Alemania	11,4	1,0
Francia	8,0	0,7
Paraguay	6,2	0,5
Otros	117,7	10,0
Total	1178,4	100,0

Según Plaza de Pago



Plaza de pago	dic-15	Participación %
La Paz	187,0	15,9
Cochabamba	366,9	31,1
Santa Cruz	482,2	40,9
Tarija	24,2	2,1
Potosí	16,1	1,4
Oruro	22,8	1,9
Chuquisaca	46,5	3,9
Beni	30,7	2,6
Pando	2,0	0,2
Total	1178,4	100,0

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

4. Cuenta capital y financiera

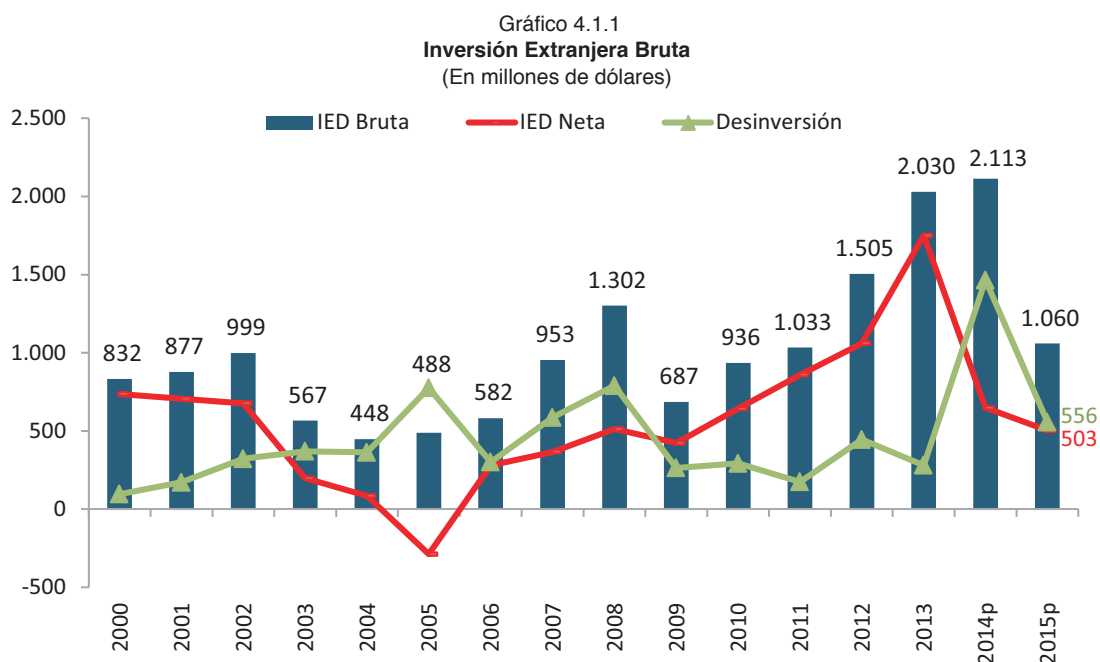
La cuenta capital y financiera presentó un flujo positivo de \$us537 millones. En términos del PIB para 2015, representó un superávit de 1,6%.

El sector público presentó flujos de entrada (\$us838 millones) menores a los registrados en la gestión anterior, debido a que en 2014 se percibieron ingresos excepcionales por el pago de gas rico que no pudieron compensar los incrementos en desembolsos externos. Cabe resaltar una disminución de 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. El sector privado presentó un flujo

deficitario de \$us301 millones, se destaca la adquisición de activos frente al exterior del sector privado financiero y la disminución de pasivos por deuda externa privada de mediano y largo plazo no relacionada. Por otro lado, la inversión de cartera registró un flujo negativo mayor al de la gestión anterior de \$us917 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

4.1. Inversión extranjera directa

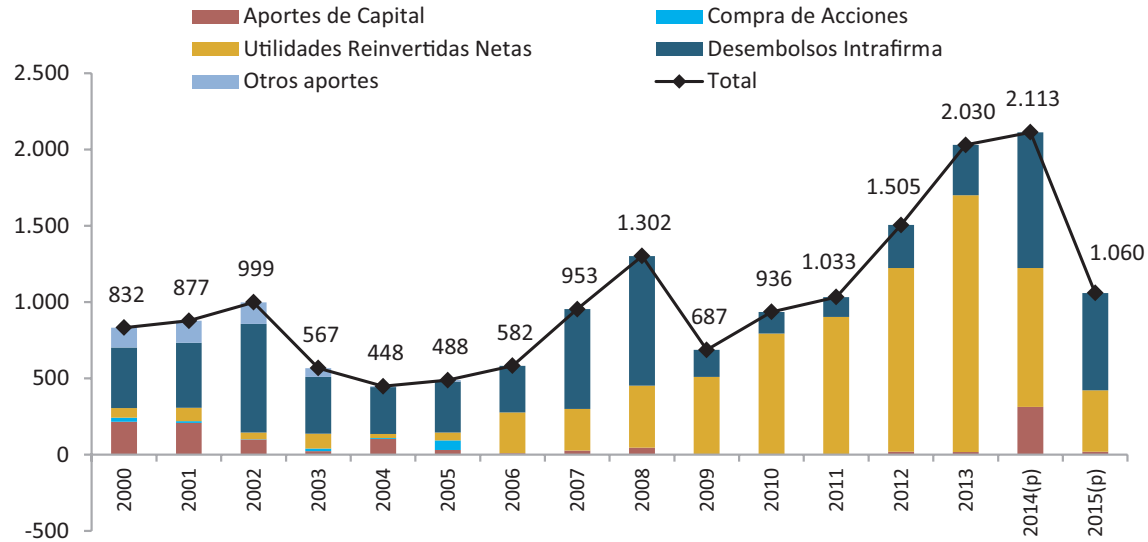
La Inversión Extranjera Directa (IED) bruta en 2015 alcanzó un flujo positivo de \$us1.060 millones, mientras que la IED neta registró \$us503 millones, debido principalmente a la desinversión que alcanzó a \$us556 millones, explicada por amortizaciones de préstamos intrafirma que *no corresponden a salidas de capital sino a pago de deuda con empresas relacionadas* (Gráfico 4.1.1).



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

En 2015, los desembolsos intrafirma explican en un 60% el flujo de IED Bruta, las utilidades reinvertidas lo hacen en un 38%. Se debe destacar que la caída de los commodities impactó negativamente a las utilidades de los sectores de hidrocarburos y minería, y por tanto a sus utilidades reinvertidas las cuales se registran como IED.

Gráfico 4.1.2
Inversión Extranjera Bruta por modalidad Enero – Diciembre
(En millones de dólares)



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

Los flujos de IED bruta fueron destinados principalmente al sector de Hidrocarburos (65%), Minería (17%) y Transporte, almacenamiento y comunicaciones (8%; Tabla 4.1.1). En términos del PIB, la IED Bruta representó 3,1%.

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

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTORES	2014 p	2015p	Participación 2015 (%)
I. TOTAL RECIBIDO	2.112,9	1.059,9	100,0
HIDROCARBUROS	1.350,8	688,9	65,0
MINERÍA	207,2	180,0	17,0
INDUSTRIA	426,0	27,6	2,6
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	14,6	84,8	8,0
COMERCIO, ELECTRICIDAD Y OTROS	114,3	78,7	7,4
II. DESINVERSIÓN	1.465,1	556,5	
Del cual:			
Amortización de Créditos Relacionados ^{1,2/}	858,3	502,8	
III. IED NETA	647,8	503,4	

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
NOTA: ^p Cifras preliminares
^{1/} Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital
^{2/} Pago de deuda con empresas relacionadas

En 2015, la desinversión fue explicada principalmente por la amortización de créditos relacionados (90,3%).

4.2. Inversión de cartera

En la gestión 2015, la inversión de cartera registró un flujo negativo mayor al de la gestión anterior de \$us917 millones debido al incremento de los activos externos del sector privado en línea con mayores y graduales requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera, como medida para fortalecer el proceso de bolivianización y a la constitución gradual de los aportes del sistema financiero al Fondo de Protección al Ahorrista (FPA).

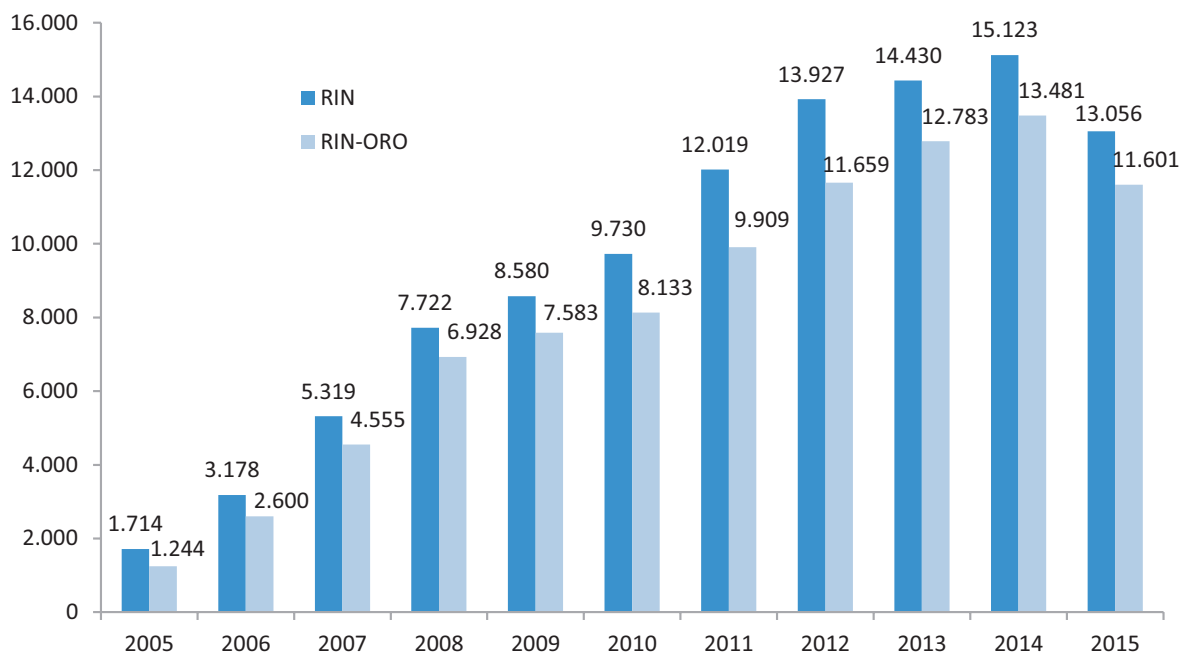
5. Reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2015 las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a \$us13.056 millones, monto inferior en 13,7% al registrado a fines de 2014, de los cuales \$us1.544 millones (11%) se componen de oro y \$us11.512 millones (89%) de distintas monedas extranjeras. Dicha reducción está en la misma dirección de la contemplada en el Programa Fiscal Financiero suscrito entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de marzo de 2015.

Este comportamiento se explica principalmente por: menores ingresos por exportaciones, en especial de gas natural debido a la importante caída del precio del petróleo, la cancelación total de la deuda de corto plazo con PDVSA por importación de diésel y retrasos en los pagos por parte de Argentina, la salida de transferencias e importaciones del sector público, depreciación de divisas y el Take or Pay.

El saldo de las RIN permite cubrir 13 meses de importaciones de bienes y servicios, uno de los ratios más altos de América Latina (Gráficos 5.1 y 5.2).

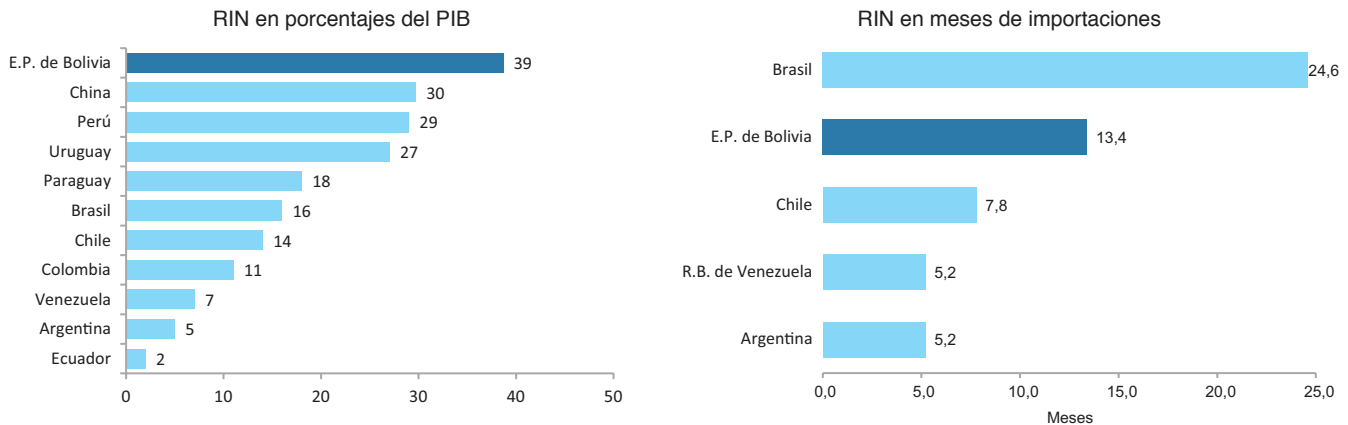
Gráfico 5.1
Reservas internacionales netas del BCB – diciembre 2015
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
Nota: La información para 2015 corresponde al saldo al 31/03/2015

Las RIN representan 39% del PIB, la proporción más alta de América Latina; en términos de importación de bienes y servicios se sitúa en el segundo lugar después de Brasil. Ambos ratios constituyen una señal de la fortaleza y baja vulnerabilidad externa de la economía boliviana (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2
Reservas internacionales netas en países seleccionados: A diciembre 2015
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, septiembre 2015. Para Bolivia, BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La elevada proporción de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones internas y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Tabla 5.1).

Tabla 5.1
Indicadores de cobertura de Reservas Internacionales
(Ratios en porcentajes)

	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Depósitos en dólares	317	391	415	438	415
Depósitos totales	112	106	93	84	70
Dinero en sentido amplio (M'3)	83	80	71	65	56

FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

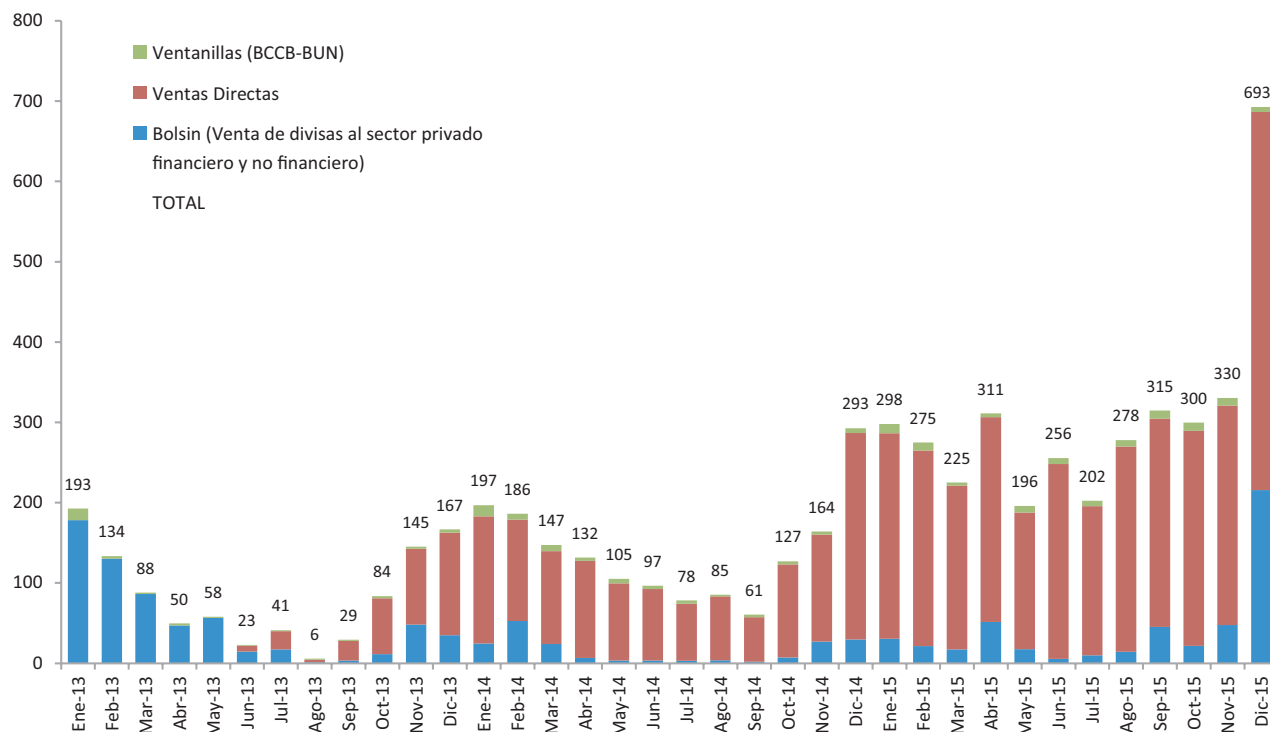
Después del sustancial incremento de la demanda de dólares en el Bolsín en octubre de 2012, a la cual el BCB respondió con una oferta diaria que superó los \$us53 millones diarios y a raíz de la emisión de bonos soberanos del E.P. de Bolivia, la oferta diaria de divisas se incrementó a \$us150 millones,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

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

nueva medida denominada Ventas Directas que consiste en la venta de dólares a las EIF y al público en general a través del Sistema de Operaciones Cambiarias (SIOC), que permiten completar la transacción en forma inmediata y a nivel nacional, accediendo a una oferta diaria de \$us30 millones que se asignan por orden de llegada, con un mínimo de \$us100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Esta transacción también se realiza mediante el débito en cuentas en MN y abono en cuentas en dólares en las EIF.⁵

Las medidas aplicadas por el BCB aseguraron la liquidez en dólares a toda la población. En efecto, el acceso al Bolsín por parte del sector privado no financiero reemplazó a la demanda del sistema financiero que hasta diciembre de 2012 accedía con exclusividad a este mecanismo; sin embargo, estas ventas se fueron reduciendo llegando a ser prácticamente nulas en 2013; a partir de noviembre de 2014 y hasta mayo de 2015 se reactivaron las ventas a través del bolsín, sin embargo, en el mes de junio éstas disminuyeron. En contraste, las Ventas Directas se han convertido en el instrumento más utilizado desde su implementación. De este modo a partir del 13 de enero de 2015 la oferta diaria de dólares del BCB a través del Bolsín disminuyó de \$us120 millones a \$us100 millones, incrementando la oferta de Ventas Directas de \$us30 millones a \$us50 millones. (Gráfico 5.3).⁶

Gráfico 5.3
Venta de divisas del BCB – A diciembre de 2015
 (En millones de dólares)



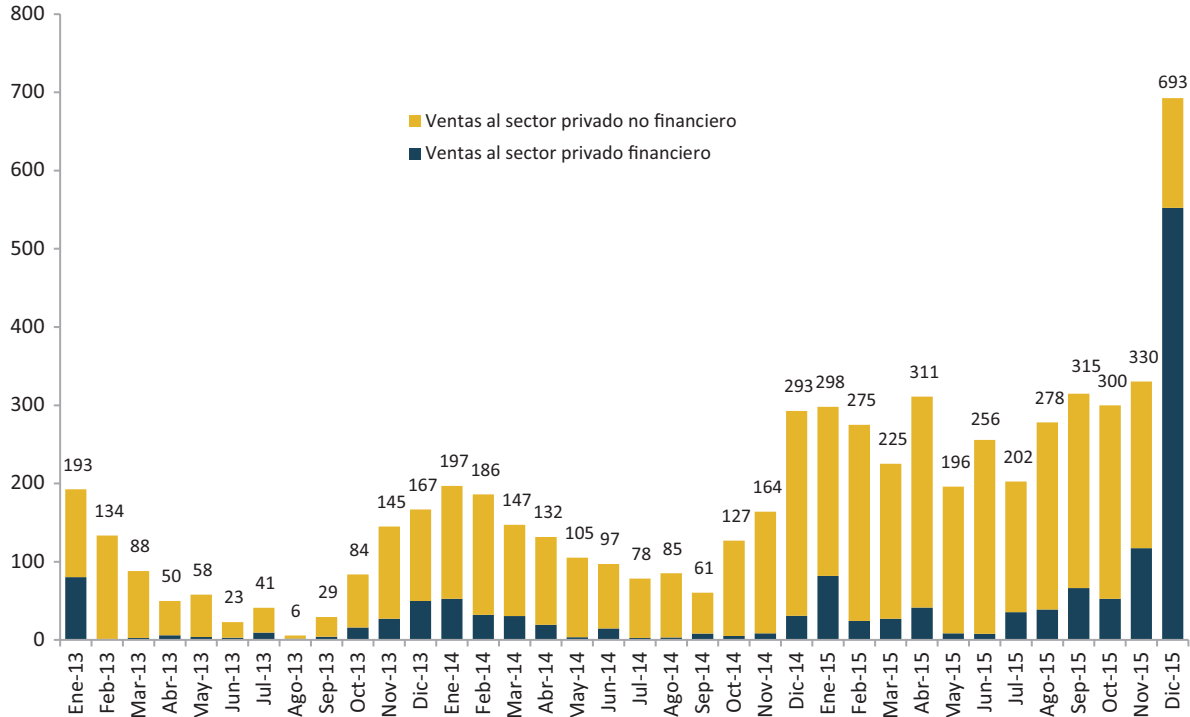
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A diciembre de 2015, la mayor venta de dólares del BCB se destinó al sector privado no financiero que se explica en parte por el incremento de las importaciones de bienes, intermedios y de capital. Por su parte, el sector financiero también reactivó su demanda de ME en los cuatro primeros meses del año disminuyendo en los meses de mayo y junio y creciendo nuevamente a diciembre, (Gráfico 5.4).

5 R.D. 063/2013 de 11 de junio de 2013.

6 A partir de 2015, se modificó la oferta de divisas a \$us50 millones para ventas en el día y \$us100 para ventas a través del Bolsín.

Gráfico 5.4
Venta de divisas del BCB por sectores – A diciembre 2015
 (En millones de dólares)

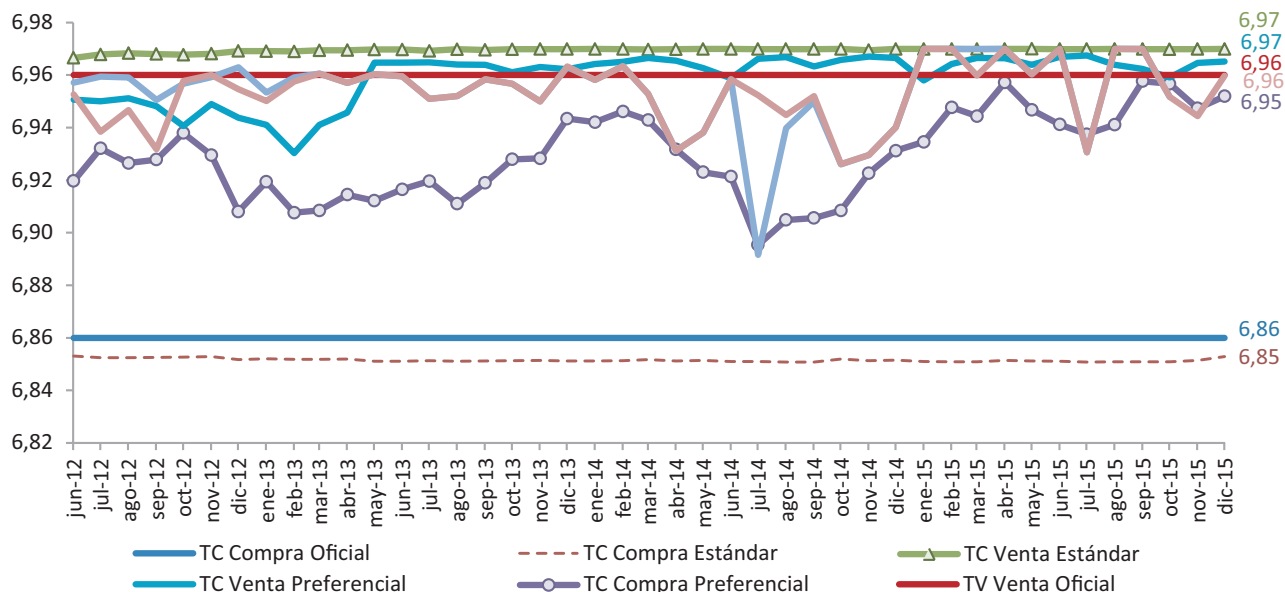


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor durante enero a diciembre de 2015 fueron nulas al igual que en 2014.

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

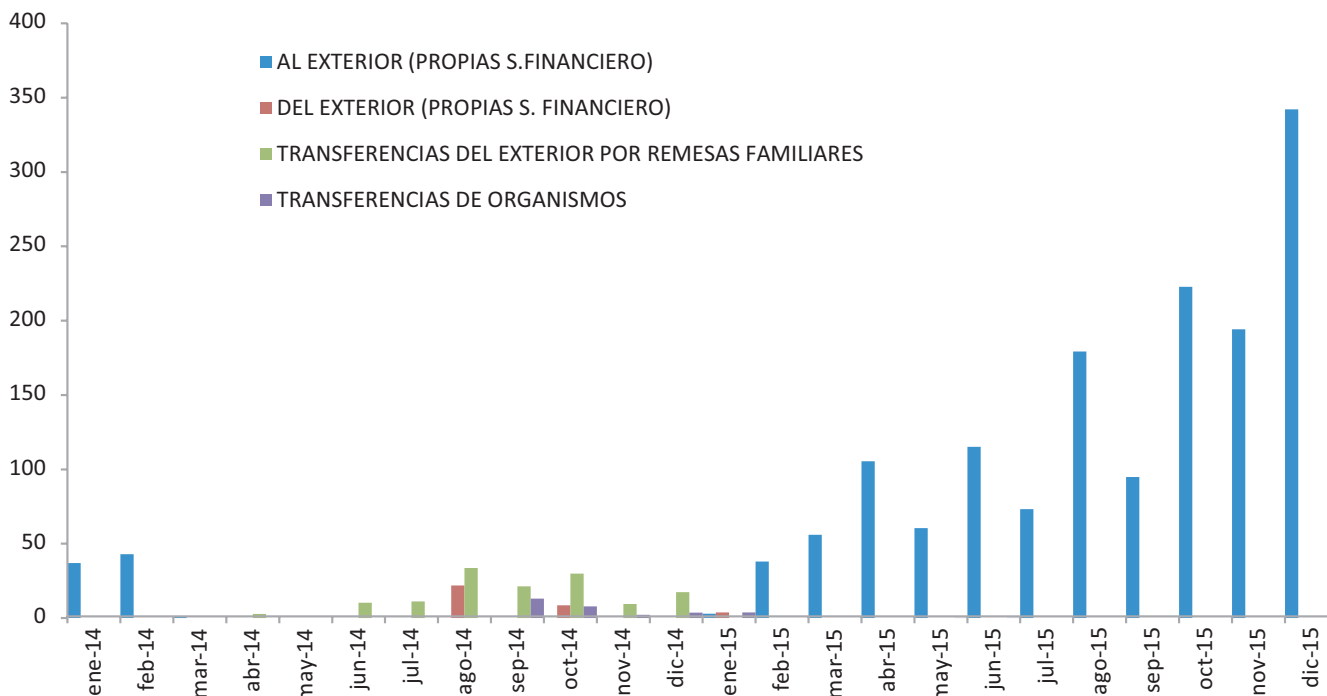
Gráfico 5.5
Tipo de Cambio – A diciembre 2015
 (En bolivianos por dólar)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

En 2015, las transferencias de divisas al exterior propias del sistema financiero a través del BCB alcanzaron a \$us1.485 millones explicado por necesidades de importación, pago de deuda, adquisición de activos y otros.

Gráfico 5.6
Transferencias de divisas del sistema financiero a través del BCB – A diciembre 2015¹
 (En millones de dólares)



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

A diciembre de 2015, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero) totalizaron \$us17.057 millones, monto menor en 9% con relación al registrado a fines de diciembre de 2014. Cabe resaltar que a diciembre de 2015 ingresaron menos recursos por la exportación de hidrocarburos, por la aplicación de la cláusula contractual Take or Pay y a retrasos en los pagos por parte de Argentina, se registraron transferencias al exterior del sistema financiero asociadas a importaciones privadas, importaciones del sector público, que se mantienen dinámicas debido a la fuerte inversión en este sector y por la depreciación de algunas monedas de reserva diferentes al dólar (Tabla 5.2).

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

	Dic-14	Dic-15
I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V+VI)	18.739	17.057
Brutas	18.802	17.147
Obligaciones	64	90
II. BCB NETAS	15.123	13.056
Brutas	15.123	13.056
Obligaciones	0,3	0,2
III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS ¹	2.162	2.616
Brutas	2.226	2.706
Obligaciones	64	89
IV. FINPRO²	1.013	851
Brutas	1.013	851
Obligaciones		
V. FPAH²	439	532
Saldo	439	532
VI. FPA²	0	2
Saldo	0	2

FUENTE: BCB

ELABORACION: BCB

NOTAS: ¹ Entidades de Intermediación Financiera en Funcionamiento.

² De acuerdo a recomendación del Directorio del BCB, se incluye como activos externos.

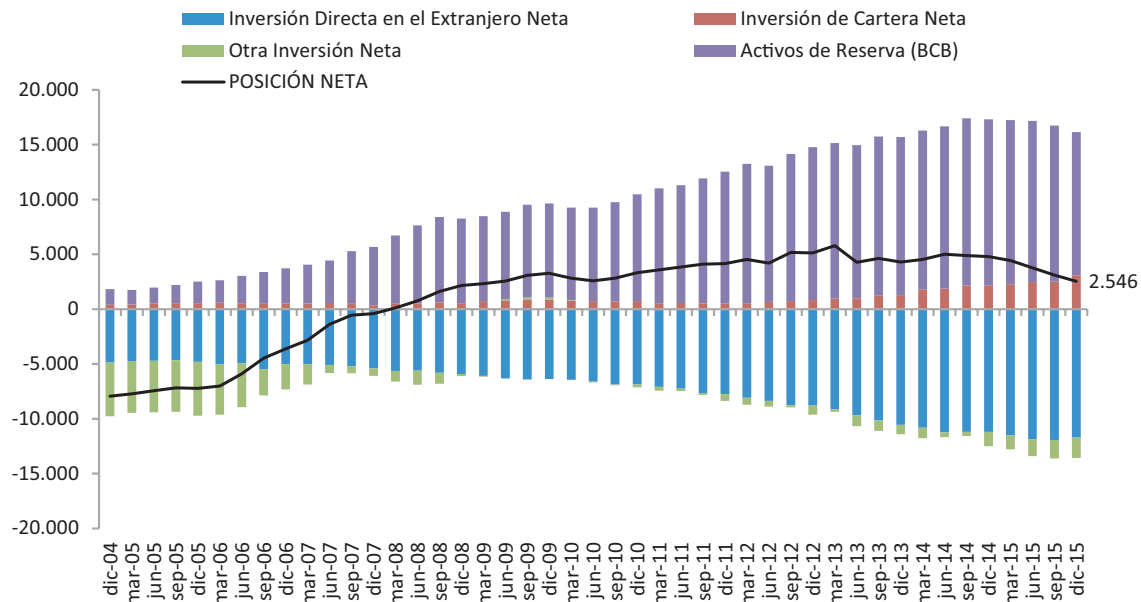
Es importante destacar el elevado nivel de las RIN del BCB que complementadas con los activos internacionales de las entidades financieras, sitúan al país en una posición particularmente sólida para enfrentar choques externos y moderar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional.

6. Posición de Inversión Internacional

Al finales de 2015, Bolivia mantiene una posición externa sólida expresada en un elevado nivel de RIN y un saldo acreedor neto frente al resto del mundo de \$us2.546 millones equivalentes a 7,4% del PIB (Gráfico 6.1).

En el balance a diciembre de 2015, la posición de inversión internacional 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.

Gráfico 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional – A diciembre 2015
 (Saldos en millones de \$us)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con referencia a los pasivos externos, éstos se incrementaron en \$us1.281 millones respecto el cierre de 2015. El saldo de la inversión extranjera directa aumentó en \$us503 millones y se contrató deuda externa pública y privada orientada a la inversión productiva por \$us760 millones.

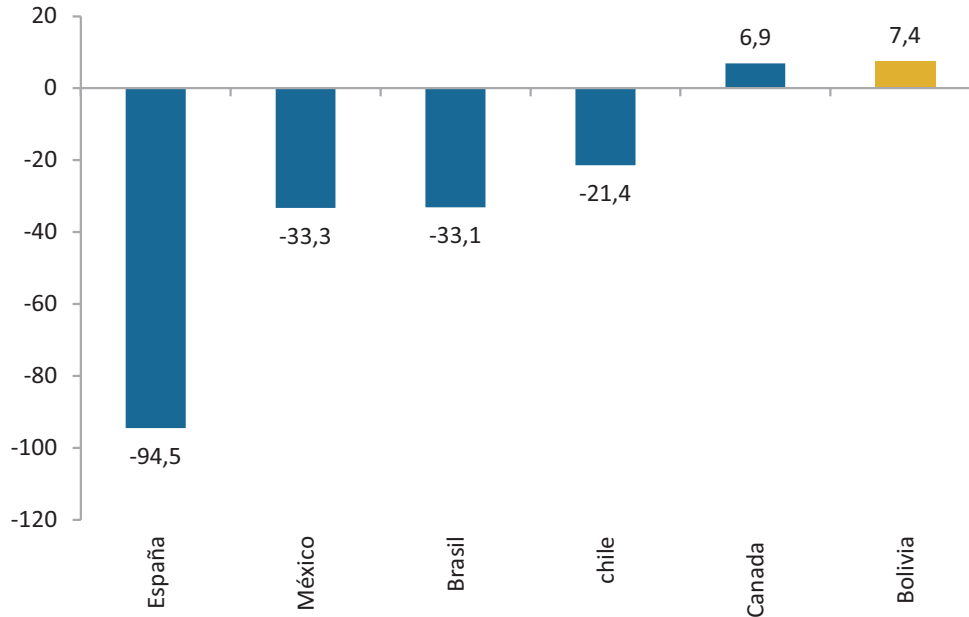
Tabla 6.1
Posición de inversión internacional de Bolivia por categoría funcional – A diciembre 2015
 (En millones de dólares)

	AI	AI	VARIACIÓN	
	31 dic 2014 ^P	30 dic 2015 ^P	Absoluta	Relativa
Activos	23.215	21.940	-1.275	-5,5
1. Inversión directa en el extranjero	0	0	0	0
2. Inversión de cartera	2.225	3.146	921	41
Fondo RAL (Bancos y EFNB ¹)	1.298	1.760,2	462	36
Empresas no Financieras y otra inversión	927	1.386	458	49
3. Otra inversión	5.867	5.738	-129	-2
Bancos (otros activos externos)	1.920	1.748	-171	-9
Otra inversión	3.948	3.990	42	1
4. Activos de reserva (BCB)	15.123	13.056	-2.067	-14
Pasivos	18.113	19.394	1.281	7,1
1. Inversión directa en la economía declarante	11.206	11.710	503	4
2. Inversión de cartera	47	64	18	38
3. Otra inversión	6.860	7.620	760	11
Deuda externa pública CP y MLP ²	5.736	6.341	605	11
Deuda externa privada CP y MLP	1.098	1.260	162	15
Otra inversión	26	19	-7	-27
Posición neta	5.102	2.546	-2.556	-50
En % del PIB	15,4%	7,4%		

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

Bolivia comparte con Canadá una condición de país acreedor, en tanto, otros países como España, Brasil, México y Chile por citar algunos, son deudores netos (Gráfico 6.2).

Gráfico 6.2
Posición de inversión internacional neta de países seleccionados - A diciembre de 2015
(En % del PIB)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: Para Bolivia con información a diciembre de 2015, para el resto de países con la última información disponible de los Bancos Centrales.

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

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

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó a \$us6.341 millones y en valor presente neto a \$us6.074 millones (Tabla 7.1.1), en porcentaje del PIB representa 19,1% y 18,3% respectivamente. El 29,4% tiene condiciones concesionales y el 70,6% no concesionales. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos del BID, CAF y Banco Mundial. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura carretera, gestión de riesgos y desastres, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico y desarrollo agropecuario, entre los más importantes.

Tabla 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a diciembre 2015
 (En millones de dólares)

ACREEDOR	Saldo al 31/12/2014	Enero - Diciembre 2015				Saldo al 31/12/2015	Participación %	VPN ² 31/12/2015
		Desembolsos efectivos ¹	Amortización Efectiva	Alivio por Donación	Variaciones cambiarías			
A. CORTO PLAZO	0,0		0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
B. MEDIANO Y LARGO PLAZO	5.736,2	1.031,8	373,7	2,5	-53,5	6.340,8	100,0	6.073,6
FMI	0,0				0,0		0,0	0,0
Multilaterales	3.901,1	984,5	203,9	0,0	-30,1	4.651,6	73,4	4.300,5
Corporación Andina de Fomento (CAF)	1.772,3	288,4	159,8		-0,1	1.900,8	30,0	1.900,8
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	1.458,4	334,5	21,4		-3,0	1.768,5	27,9	1.556,3
Banco Mundial	498,6	270,0	10,5		-22,7	735,4	11,6	610,4
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)	48,2	7,4	1,6		-2,2	51,8	0,8	44,0
Fondo Nórdico para el Desarrollo (FND)	35,7	0,0	0,9		-2,2	32,6	0,5	27,4
Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)	54,3	43,1	6,2		0,0	91,2	1,4	92,1
Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)	33,6	24,5	3,4		0,0	54,7	0,9	54,7
BEI	0,0	16,6	0,0		0,0	16,6	0,3	14,8
Bilaterales	835,1	47,3	169,9	2,5	-23,4	689,2	10,9	653,1
R. Popular de China	535,7	31,6	24,5		-12,6	530,2	8,4	514,3
R.B. de Venezuela	125,3	0,0	124,5		0,0	0,8	0,0	0,8
Brasil	70,9	0,0	14,9		0,0	56,0	0,9	49,3
Alemania	51,9	2,3	1,5		-7,0	45,7	0,7	38,8
Corea del Sur	25,6	13,3	1,1		-2,6	35,3	0,6	31,4
España	14,1	0,0	0,6	2,5	-0,4	13,1	0,2	11,3
Francia	5,4	0,1	0,8		-0,6	4,1	0,1	3,6
Argentina	3,7	0,0	1,1		-0,1	2,6	0,0	2,5
Italia	2,5	0,0	0,9		-0,2	1,4	0,0	1,1
Privados	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	15,8	1.120,0
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0		0,0	1.000,0	15,8	1.120,0
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	5.736,2	1.031,8	373,7	2,5	-53,5	6.340,8	100,0	6.073,6

FUENTE: BCB

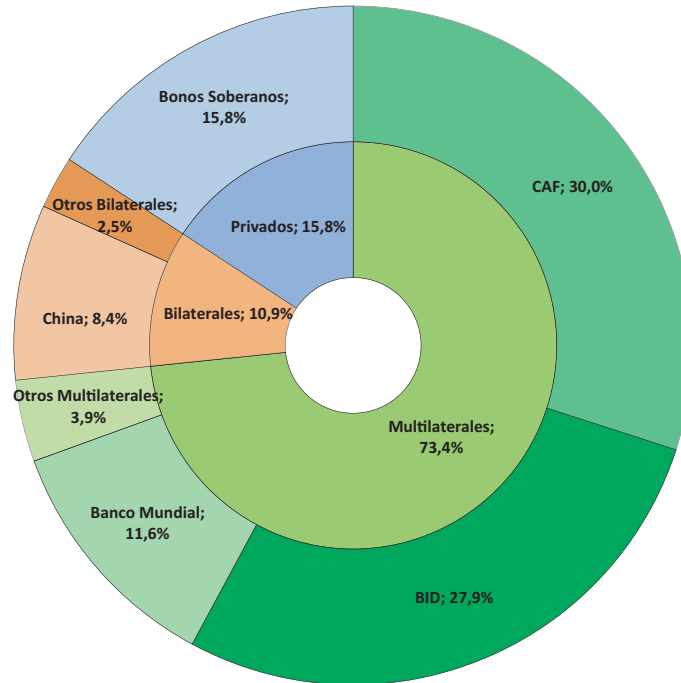
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Nota: ¹ Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 06/01/2016

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

El 73,4% del saldo de deuda pública de MLP está pactada con organismos multilaterales y el resto con bilaterales y privados (Gráfico 7.1.1). Por otro lado, el 86,7% está contratado en dólares estadounidenses, el 5,6% en euros y el 4,8% en yuanes renmimbi, entre las más importantes.

Gráfico 7.1.1
Saldo de la deuda externa pública de CMLP según acreedor – A diciembre de 2015
 (En millones de dólares)

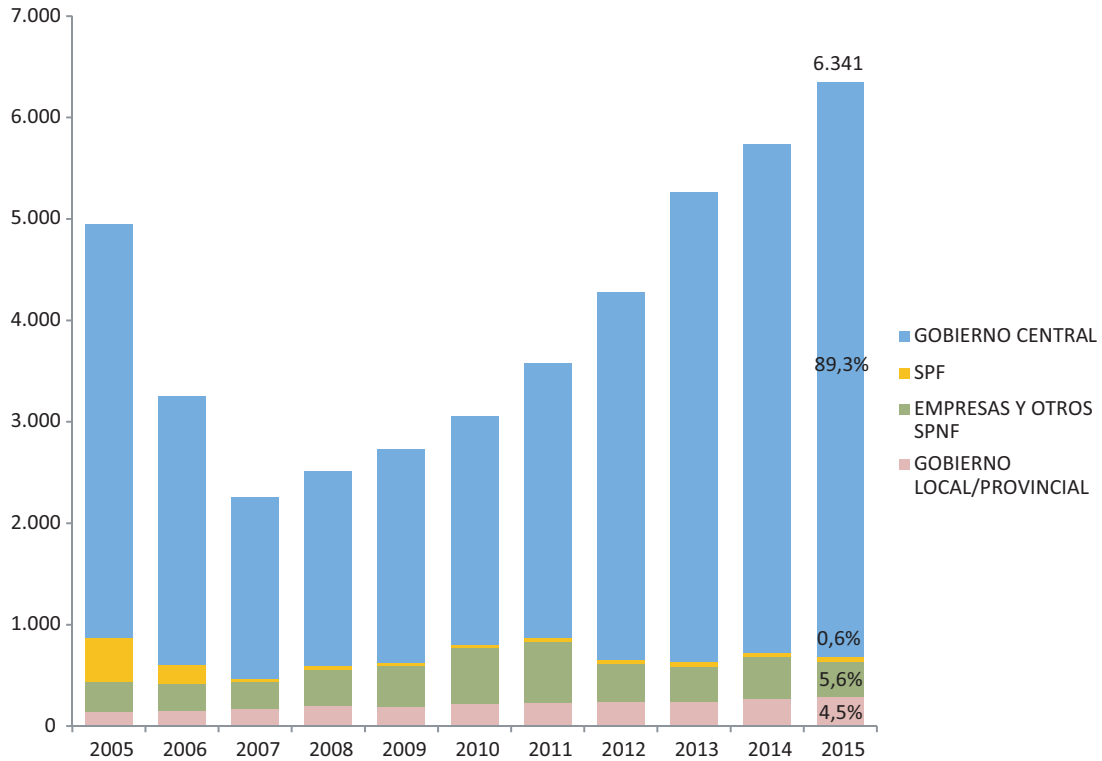


FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Según deudor, el 89,3% del saldo de la deuda externa pública se concentra en el Gobierno Central.⁷ Destacar que dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las dos emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012 y 2013 (Gráfico 7.1.2).

⁷ El Gobierno Central está compuesto principalmente por el TGN y las Universidades.

Gráfico 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de CMLP según deudor – A diciembre 2015
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

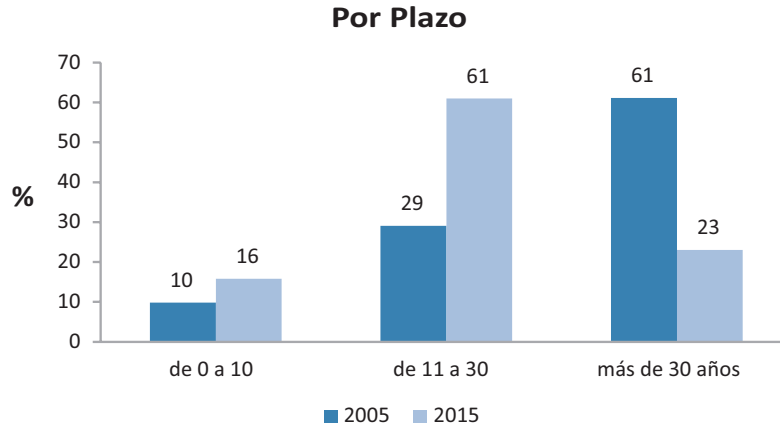
Con relación al plazo de maduración de la deuda de MLP, el 84,3% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, el 49,5% presenta tasa variable y el 30,8% tiene una tasa entre 0,1% y 2%; no existen préstamos con tasas superiores a 6% (Tabla 7.1.2, Gráfico 7.1.3).

Tabla 7.1.2
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a diciembre 2015
 (En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	Composición (%)	Rango Plazo	Monto	Composición (%)
exento	21,6	0,3	De 0 a 10 años	1.000,0	15,8
0,1% a 2%	1.951,4	30,8	De 11 a 30 años	3.879,0	61,2
2,1% a 6%	1.232,1	19,4	Más de 30 años	1.461,8	23,1
variable	3.135,7	49,5			
	6.340,8	100,0	Total	6.340,8	100,0

FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Gráfico 7.1.3
Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración - a diciembre 2015
 (En porcentajes)



FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El E.P. de Bolivia es considerado como país post-HIPC de ingresos medios por lo que las condiciones financieras de los créditos de la deuda externa pública al que tenemos acceso han ido cambiando en el periodo 2006 - 2015.

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

En 2015, la transferencia neta de recursos externos⁸ relacionada con la deuda externa pública de MLP fue positiva por \$us505,6 millones explicado principalmente por mayores desembolsos del BID, CAF y Banco Mundial, a diferencia de los importantes pagos de principal e intereses realizados sobre todo a la R.B. de Venezuela y a la CAF (Tabla 7.2.1).

⁸ Flujo de desembolsos efectivamente recibidos menos los pagos de capital, intereses y comisiones.

Tabla 7.2.1
Transferencia neta de la deuda externa pública de corto y MLP – A diciembre 2015
 (En millones de dólares)

Acreedor	Enero / Diciembre 2015						
	Desembolsos ¹	Servicio ¹		Variación	Alivio APPME *	Transferencia Neta	
	(1)	Amortización	Interés	Cambiaria	Donación	Con Alivio	Sin Alivio
	(1)	(2)			(3)	(1)-(2)	(1)-(2)-(3)
A. Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
B. Mediano y Largo Plazo	1031,8	373,7	152,6	-53,5	2,5	505,6	503,0
Multilaterales	984,5	203,9	78,9	-30,1	0,0	701,8	701,8
Corporación Andina de Fomento (CAF)	288,4	159,8	34,9	-0,1		93,7	93,7
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	334,5	21,4	35,3	-3,0		277,8	277,8
Banco Mundial	270,0	10,5	4,1	-22,7		255,4	255,4
Otros	91,6	12,1	4,5	-4,4	0,0	75,0	75,0
Bilaterales	47,3	169,9	19,6	-23,4	2,5	-142,2	-144,7
R. Popular de China	31,6	24,5	14,7	-12,6		-7,6	-7,6
R.B. de Venezuela	0,0	124,5	2,3	0,0		-126,8	-126,8
Brasil	0,0	14,9	1,4	0,0		-16,3	-16,3
Alemania	2,3	1,5	0,5	-7,0		0,3	0,3
Corea del Sur	13,3	1,1	0,4	-2,6		11,9	11,9
España	0,0	0,6	0,1	-0,4	2,5	-0,7	-3,2
Otros	0,1	2,8	0,2	-0,8		-2,9	-2,9
Privados	0,0	0,0	54,1	0,0	0,0	-54,1	-54,1
Bonos Soberanos	0,0	0,0	54,1	0,0		-54,1	-54,1
Total Corto Plazo y MLP (A+B)	1031,8	373,7	152,6	-53,5	2,5	505,6	503,0

FUENTE: BCB

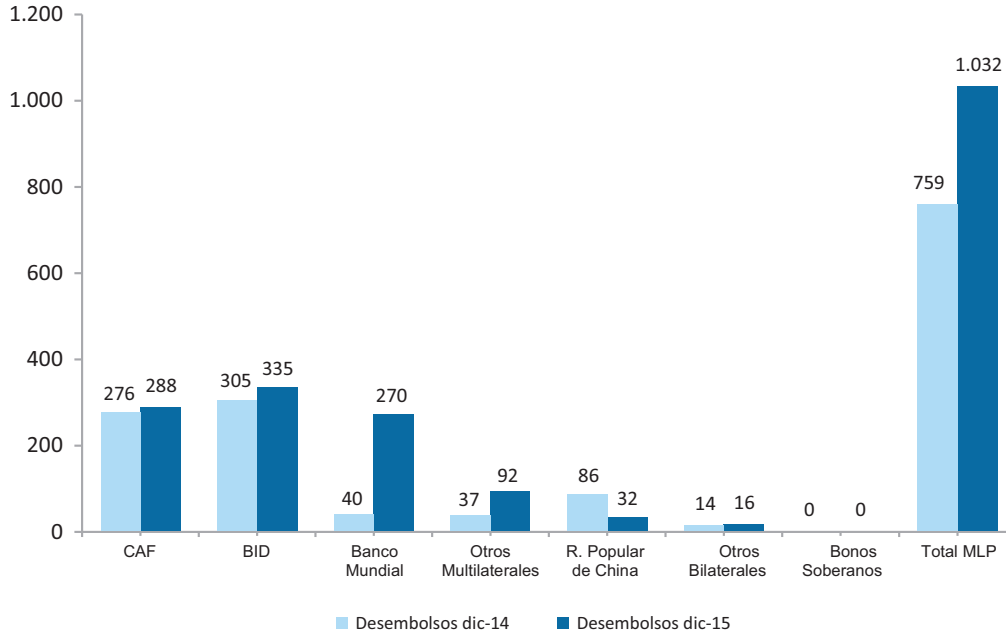
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

^{1/} Desembolsos y servicio deuda se registró con fecha de cierre 06/01/2016.

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

En el periodo enero-diciembre de 2015, los desembolsos de deuda externa de MLP totalizaron \$us1.031,8 millones, monto mayor en \$us272,9 millones al registrado en similar periodo de la gestión 2014 y provinieron principalmente del BID, CAF y Banco Mundial.

Gráfico 7.2.1
Desembolsos de la deuda externa pública de MLP por acreedor – A diciembre 2015
(En millones de \$us)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us526,3 millones, monto mayor al registrado en la gestión 2014 (\$us367,2 millones), de los cuales 71% corresponden a amortizaciones y el resto a intereses y comisiones.

7.3. Indicadores de sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A diciembre de 2015, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB (DV/PIB)⁹ fue de 18,3% frente a 16,9% registrado en diciembre de 2014, considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible.

Asimismo, el ratio deuda de MLP en valor nominal sobre el PIB (DN/PIB) a diciembre de 2015 fue 19,1%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina de Naciones (50% para deuda total) y Maastricht (60%).

Por su parte, el indicador de solvencia representado por la relación valor presente neto de la deuda externa de MLP respecto a las exportaciones de bienes y servicios anuales (DV/Xa)¹⁰ alcanzó un nivel de 63% frente a un 41,4% registrado a diciembre de 2014. Según los umbrales de la Iniciativa HIPC y el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Tabla 7.3.1).

⁹ Saldo de la deuda en Valor Presente Neto (VPN) a diciembre de 2015 es \$us6.074 millones

¹⁰ Exportaciones preliminares de bienes y servicios anuales es de \$us9.637,9 millones

Tabla 7.3.1
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de CMLP – A diciembre 2015
 (En porcentajes)

Indicadores de Solvencia	Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda) (%)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados) (%)	Criterio PAC (Programa de Acción de Converg.) - CAN (Comunidad Andina de Naciones)** (%)	Umbral Maastricht ** (%)
	2014	2015				
Mediano y Largo Plazo						
Saldo Deuda Nominal / PIB	17,3	19,1			50	60
Saldo Deuda en VPN / PIB	16,9	18,3	40	-		
Saldo Deuda Nominal / Exportaciones anuales	42,4	65,8				
Saldo Deuda en VPN / Exportaciones anuales	41,4	63,0	150	150		

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

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

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

En 2015, el ratio de liquidez¹¹ expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios (SDA/X)¹² fue de 5,5%, mayor al registrado en 2014 (2,7%), pero inferior a los valores referenciales utilizados por la Iniciativa HIPC y MSD (Tabla 7.3.2)

Tabla 7.3.2
Indicadores de liquidez de deuda externa pública de CMLP – A diciembre 2015
 (En porcentajes)

Indicadores de Liquidez	Diciembre		Umbral DSF* (Marco de Sostenibilidad de Deuda) (%)	Umbral HIPC (Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados) (%)
	2014	2015		
Mediano y Largo Plazo				
Servicio Deuda Despues Alivio / Exportaciones (ene-sep)	2,7	5,5	20	< 15-20
Servicio Deuda Antes Alivio / Exportaciones (ene-sep)	2,7	5,5		

FUENTE: DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: * Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*
 Fecha de cierre 06/01/2016

Los indicadores de solvencia y liquidez de endeudamiento¹³ a diciembre de 2015 se encuentran muy por debajo de los umbrales internacionales lo que significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible.

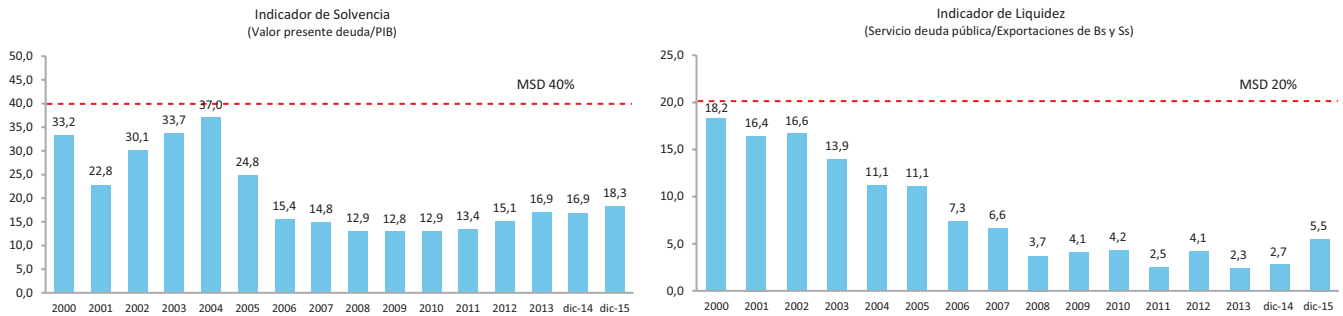
Cabe indicar que los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa de MLP de nuestro país han tenido importantes mejoras en los últimos años (Gráfico 7.3.1).

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

12 Servicio de la deuda después del alivio es de \$us526,3 millones.

13 Un menor nivel del indicador muestra mayor sostenibilidad de la deuda.

Gráfico 7.3.1
Evolución de los indicadores de deuda pública externa de MLP – A diciembre 2015
 (En porcentajes)



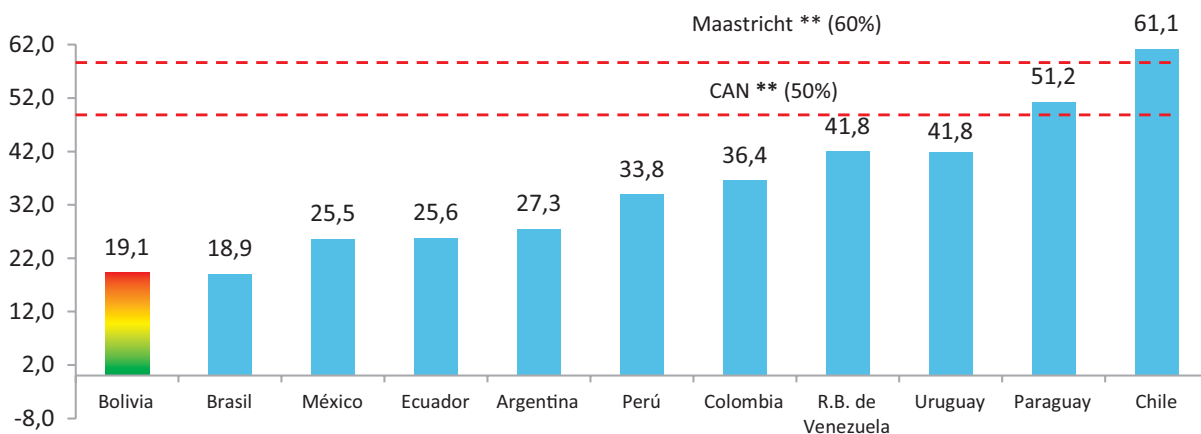
FUENTE: BCB
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: MSD = Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods

La teoría económica sugiere que la deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita. A diciembre de 2015, Bolivia registra un ratio de 63%.

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

Los ratios Deuda/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de la deuda del E.P. de Bolivia comparadas con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, situándose como una de las más bajas de la región (Gráfico 7.4.1).

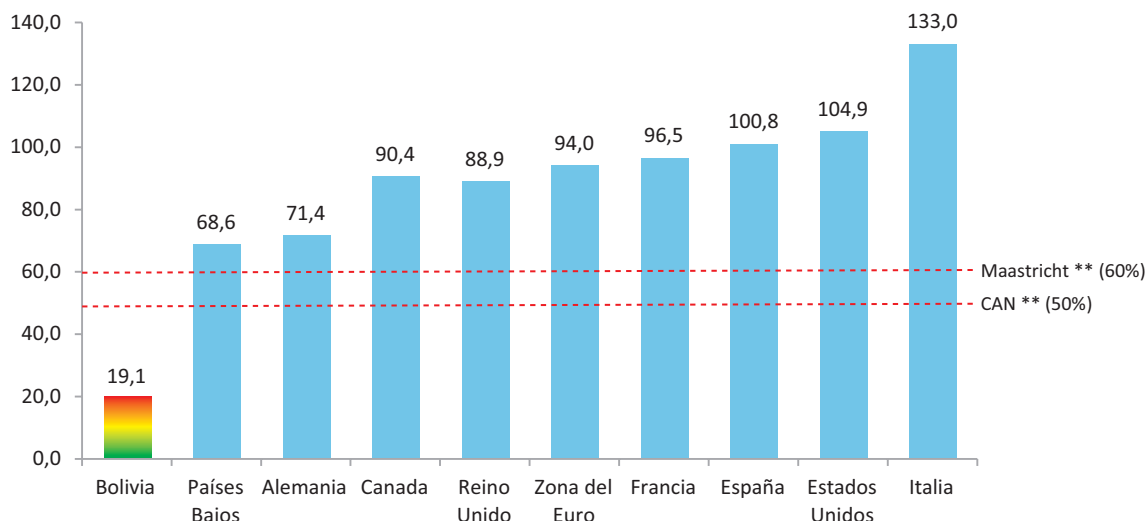
Gráfico 7.4.1
Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – A diciembre 2015
 (En porcentajes)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2015
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTAS: ** Los umbrales Maastricht y CAN corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)
 Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2015
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa nominal de MLP a diciembre 2015

El saldo de la deuda respecto al PIB para países europeos y Estados Unidos se sitúa en niveles elevados, lo cual ha deteriorado su posición fiscal. En promedio, el indicador Deuda Pública/PIB para estos países llega a 94,3%¹⁴. Entre los países más endeudados se encuentran Italia y Estados Unidos. La posición de Bolivia es sólida debido a un endeudamiento responsable (Gráfico 7.4.2).

Gráfico 7.4.2
Indicador de solvencia (Deuda pública / PIB), países seleccionados - a diciembre 2015
 (En porcentajes)



FUENTE: *Foreign Exchange Consensus Forecast*, diciembre 2015
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: * Los umbrales Maastricht, CAN y MERCOSUR corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna)
 Los datos de países europeos corresponden a deuda pública, son proyecciones del FMI para 2015
 El dato para Bolivia corresponde a deuda pública externa de MLP a diciembre 2015

7.5. Calificación de deuda soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a diciembre 2015 se mantiene en un buen nivel con la perspectiva de mejorar. Los informes de las calificadoras destacan la reducción de la deuda, el crecimiento de la economía, el elevado nivel de las reservas internacionales, la disminución de la dolarización (bolivianización), un sistema bancario saludable y un régimen monetario estable como las causas para la mejor calificación. De esta manera se ratifica que los resultados macroeconómicos obtenidos por el país en los últimos diez años han sido satisfactorios (Tabla 7.5.1).

En mayo de 2014, Standard & Poors cambió la calificación de Bolivia a "BB" desde "BB-" con perspectiva estable citando una mayor resistencia económica ante impactos negativos gracias a un persistente crecimiento del PIB, de la cuenta corriente y del superávit fiscal. En agosto del mismo año Fitch & Ratings mejoró la perspectiva a "positiva".

En el mes de julio de 2015, Fitch Rating 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. Entre los principales aspectos para la mejora de la calificación se señalan, la sostenibilidad de la producción de hidrocarburos, la capacidad para absorber shocks adversos, el crecimiento económico sostenido y la estabilidad macroeconómica.

¹⁴ La información de los países europeos y Estados Unidos según las cifras del FMI corresponden a Deuda Pública Total.

Tabla 7.5.1
Indicadores de riesgo para países de América Latina – a diciembre 2015

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	Caa1	Positiva	SD	NM	RD	-
Bolivia	Ba3	Estable	BB	Estable	BB	Estable
Brasil	Baa3	Estable	BB+	Negativa	BBB-	Negativa
Chile	Aa3	Estable	AA-	Estable	A+	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable
Ecuador	B3	Estable	B	Estable	B	Estable
Mexico	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba1	Estable	BB	Positiva	BB	Estable
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	Caa3	Estable	CCC	Negativa	CCC	-

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2015.
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

7.6. Deuda Externa Pública de Corto Plazo (CP)

El saldo de la deuda externa pública de CP a diciembre de 2015 es cero debido a la cancelación total del monto adeudado en la gestión 2013.

8. Deuda Externa Privada

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de la Deuda Externa Privada alcanzó \$us3.104 millones, mayor en \$us298 millones, con relación a diciembre de 2014. El saldo de la deuda no relacionada fue de \$us1.260 millones, mayor en \$us162 millones respecto de 2014, y el saldo de la deuda relacionada, alcanzó a \$us1.844 millones, mayor en \$us135 millones. Por sector, \$us402 millones correspondieron al sector financiero y \$us2.702 millones al sector no financiero (Tabla 8.1).

Por plazo, del saldo total a diciembre de 2015, \$us1.236 millones correspondieron a deuda de corto plazo y \$us1.868 millones a deuda de mediano y largo plazo.

Los desembolsos en la gestión 2015, ascendieron a \$us3.248 millones, de los cuales \$us2.610 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us638 millones a deuda con casas matrices y filiales extranjeras. Por sector \$us1.974 millones correspondieron al sector financiero y \$us1.274 millones al sector no financiero.

El servicio de la deuda fue de \$us2.974 millones, correspondiendo \$us2.950,6 millones por concepto de amortizaciones y \$us23,6 millones por intereses y comisiones. Del total, \$us2.465 millones correspondieron a deuda no relacionada y \$us509 millones a deuda con casas matrices y filiales extranjeras.

En virtud a que los desembolsos en la gestión 2015 fueron mayores a las amortizaciones, el saldo de endeudamiento externo del sector privado a diciembre de 2015 se incrementó en \$us298 millones.

Tabla 8.1
Estado de la Deuda Externa Privada de Bolivia - A diciembre 2015
 (En millones de dólares y porcentajes)

Detalle	Saldo		Servicio de deuda		Saldo 31/12/2015 ^P	Variación		Participación (%) a dic/2015
	42004	Desembolsos	Capital	Int. + com ^{1/}		Absoluta	%	
A. DEUDA EXTERNA NO RELACIONADA	1.097,8	2.610,0	2.447,8	17,3	1.260,0	162,2	14,8	40,6
Sector Financiero	205,9	1.974,3	1.778,3	10,0	401,8	196,0	95,2	12,9
Corto Plazo	83,3	1.863,8	1.744,8	1,6	202,3	119,0	142,9	6,5
Mediano y largo plazo	122,6	110,5	33,5	8,3	199,5	77,0	62,8	6,4
Sector no financiero	892,0	635,7	669,5	7,3	858,2	-33,8	-3,8	27,6
Corto plazo	205,6	601,2	622,4	0,8	184,3	-21,3	-10,4	5,9
Mediano y largo plazo	686,4	34,6	47,1	6,5	673,9	-12,5	-1,8	21,7
Por plazo								
Corto plazo	288,9	2.465,0	2.367,3	2,4	386,6	97,7	33,8	12,5
Mediano y largo plazo	808,9	145,0	80,6	14,9	873,4	64,4	8,0	28,1
B. DEUDA EXTERNA RELACIONADA	1.708,9	638,2	502,8	6,4	1.844,3	135,4	7,9	59,4
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	1.708,9	638,2	502,8	6,4	1.844,3	135,4	7,9	59,4
Corto plazo	603,7	391,5	145,8	4,6	849,4	245,7	40,7	27,4
Mediano y largo plazo	1.105,2	246,7	357,0	1,8	994,9	-110,3	-10,0	32,0
C. POR PLAZO								
Total Sector financiero	205,9	1.974,3	1.778,3	10,0	401,8	196,0	95,2	12,9
Corto plazo	83,3	1.863,8	1.744,8	1,6	202,3	119,0	142,9	6,5
Mediano y largo plazo	122,6	110,5	33,5	8,3	199,5	77,0	62,8	6,4
Total Sector no financiero	2.600,9	1.273,9	1.172,3	13,7	2.702,5	101,6	3,9	87,1
Corto plazo	809,3	992,6	768,2	5,4	1.033,7	224,4	27,7	33,3
Mediano y largo plazo	1.791,6	281,3	404,1	8,3	1.668,8	-122,8	-6,9	53,8
Total por plazo								
Corto plazo	892,6	2.856,5	2.513,0	7,0	1.236,0	343,4	38,5	39,8
Mediano y largo plazo	1.914,2	391,7	437,6	16,7	1.868,3	-45,9	-2,4	60,2
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL (A+B)	2.806,8	3.248,2	2.950,6	23,6	3.104,3	297,6	10,6	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Encuesta de Capital Privado Extranjero
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica
 NOTA: p Cifras preliminares
 1/ int. + com. = intereses y comisiones

10. Cuadro de la Balanza de Pagos Normalizado

P A R T I D A S	2013		2014		I TRIM 2015		II TRIM 2015		III TRIM 2015		IV TRIM 2015		2015			
	Crédito	Débito	Crédito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Crédito	Saldo		
I. CUENTA CORRIENTE (A+B)	14.373,4	13.319,3	15.079,9	15.018,4	2.901,1	3.486,7	-585,6	2.896,4	3.243,7	-347,3	2.824,5	3.330,1	-505,7	11.174,3	13.354,2	-2.179,9
A. Bienes y Servicios	12.761,1	11.069,0	13.542,6	12.856,6	2.549,0	3.025,8	-476,8	2.512,3	2.837,0	-324,7	2.445,1	2.965,7	-510,6	9.637,9	11.802,1	-2.164,3
1. Mercancías FOB (4)	11.656,7	8.729,0	12.300,8	9.816,3	2.183,2	2.211,7	-28,5	2.196,0	2.118,3	77,7	2.087,9	2.240,8	-152,9	8.302,4	9.041,7	-739,3
2. Servicios	1.104,44	2.339,9	1.235,6	3.003,1	365,7	814,1	-448,4	316,4	718,8	-402,4	357,2	714,9	-357,7	1.335,5	2.760,4	-1.425,0
2.1 Transportes	246,0	705,4	285,9	800,4	67,6	188,7	-121,2	82,9	180,2	-97,3	85,2	195,0	-109,8	78,8	200,0	-121,2
2.2 Viajes	573,8	520,6	652,3	804,8	226,3	327,8	-101,5	160,5	255,5	-95,1	200,8	215,9	-15,1	123,4	89,5	33,9
2.3 Otros Servicios	284,7	1.113,9	303,6	1.435,1	71,8	297,6	-225,7	71,2	283,0	-210,0	71,2	304,0	-232,8	93,9	223,2	-129,3
B. Renta	170,7	2.078,5	1.689,9	1.875,6	361,1	408,0	-371,9	51,4	356,2	-304,8	33,6	320,4	-286,8	163,4	1.336,4	-1.173,0
1. Renta del trabajo	19,5	8,6	20,1	10,5	4,7	2,5	2,2	4,7	2,8	1,9	2,6	2,6	2,4	2,0	12,6	10,3
2. Renta de la inversión	151,2	2.069,9	1.468,1	1.865,1	356,4	405,5	-374,1	46,7	353,5	-306,8	28,6	317,8	-289,2	140,4	1.323,8	-1.183,4
C. Transferencias Corrientes	1.441,6	171,8	1.368,3	284,1	316,0	52,8	263,2	332,7	50,5	282,2	345,8	54,0	291,7	1.373,0	215,6	1.157,4
Normales	1.435,1	171,8	1.263,3	284,1	315,7	52,8	262,9	331,8	50,5	281,3	345,6	54,0	291,6	1.370,5	215,6	1.154,9
Alivio HPC	6,5	0,0	3,7	0,0	0,3	0,0	0,3	1,0	0,0	1,0	0,1	0,0	0,1	2,5	0,0	2,5
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (D + E)	3.883,8	4.058,6	4.311,9	4.420,1	877,9	711,7	166,2	1.004,0	1.142,2	-138,2	781,2	836,7	-55,6	3.421,9	4.138,5	-716,6
D. Cuenta capital	6,1	0,0	5,3	0,0	1,4	0,0	1,4	1,3	0,0	1,3	0,8	0,0	0,8	1,2	0,0	0,0
1. Transferencias de capital	6,1	0,0	5,3	0,0	1,4	0,0	1,4	1,3	0,0	1,3	0,8	0,0	0,8	1,2	0,0	0,0
1.1 Transferencias de emigrantes	6,1	0,0	5,3	0,0	1,4	0,0	1,4	1,3	0,0	1,3	0,8	0,0	0,8	1,2	0,0	0,0
1.2 Continuación de deudas S. Privado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.3 Continuación de deudas S. Público	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E. Capital Salvo Reservas	3.877,6	4.058,6	4.306,6	4.420,1	876,5	711,7	164,8	1.002,7	1.142,2	-139,5	780,3	836,7	-56,4	3.417,2	4.138,5	-721,4
1. Inversión Directa	2.029,8	280,2	1.749,6	2.112,9	329,0	56,8	272,2	406,6	61,9	344,8	153,9	299,7	-145,8	1.704	1.381	32,3
2. Inversión de Cartera	0,0	428,7	0,0	560,5	0,0	89,7	-89,7	0,0	303,0	-303,0	0,0	253,7	-253,7	0,0	270,7	-270,7
3. Otro Capital	1.847,8	3.349,6	1.557,0	2.000,0	547,5	965,2	-177,7	596,1	777,4	-181,3	626,5	283,4	343,1	587,2	1.039,0	-451,9
3.1 Capital a Largo Plazo	1.384,4	1.775,9	1.221,8	368,4	257,2	115,6	141,6	458,6	216,1	242,5	312,7	75,1	237,6	383,8	99,7	284,2
3.1.1 Autoridades Monetarias (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.1.1 Gobierno General	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.1.2 Gobierno General	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1.1.3 Bancos (2)	1.095,3	1.603,1	628,4	265,7	135,4	85,4	50,0	238,9	83,1	155,8	158,8	49,3	106,5	389	79,8	-39,9
3.1.1.4 Bancos (2)	116,7	98,6	18,0	22,6	38,9	10,2	-16,1	8,6	9,0	-0,4	8,6	7,1	1,5	8,6	8,4	0,2
3.1.1.4 Otros Sectores (3)	182,4	74,2	108,3	1.070,8	63,8	1.007,0	113,2	211,0	123,9	87,1	148,4	18,7	129,6	335,3	11,5	323,8
3.2. Capital a Corto Plazo	463,4	1.573,7	1.110,4	471,9	2.025,1	290,3	449,7	1.375,5	561,3	-423,8	313,7	208,3	105,5	203,3	939,4	-736,0
3.2.1 Autoridades Monetarias	(5,2)	0,0	(5,2)	-6,8	0,0	0,0	0,0	-9,9	0,0	-9,9	2,6	0,0	2,6	0,6	0,0	0,0
3.2.2 Gobierno General	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2.2 Bancos	34,5	24,1	10,5	23,1	200,7	0,0	200,7	0,0	51,1	-51,1	0,0	33,5	-33,5	0,0	81,9	-81,9
3.2.2 Otros Sectores	434,0	1.549,6	1.115,6	1.593,4	890	449,7	-360,7	1.474	510,2	-362,7	311,1	174,7	136,4	202,7	857,4	-654,7
III. ERRORES Y OMISSIONES	478,4	234,1	1.035,6	17,4	494,2	0,0	494,2	176,2	0,0	176,2	215,5	0,0	215,5	385,1	0,0	1.251,1
IV. TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL (I + II + III)	18.735,5	17.611,9	20.427,4	19.455,8	4.273,2	4.198,4	74,8	4.076,7	4.386,0	-309,2	3.821,2	4.166,9	-345,7	15.847,3	17.492,7	-1.645,5
V. FINANCIAMIENTO (F + G + H)	9,4	1.133,1	74,9	1.046,6	0,1	74,9	-74,8	309,5	0,2	309,2	345,7	0,0	345,7	1.065,4	0,0	1.065,4
H. Reservas (5)	9,4	1.133,1	74,9	1.046,6	0,1	74,9	-74,8	309,5	0,2	309,2	345,7	0,0	345,7	1.065,4	0,0	1.065,4
1. Oro Monetario	9,4	10,4	(1,0)	3,8	2,3	1,5	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
2. Derechos Especiales de Giro	0,0	2,0	(2,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Posición de Reserva en el Fondo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos en Divisas	0,0	1.118,8	(1.118,8)	71,1	1.043,8	-972,7	74,9	309,5	0,0	309,5	345,4	0,0	345,4	1.065,4	0,0	1.065,4
5. Otros Activos	0,0	1,9	(1,9)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
F. Financiamiento excepcional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
G. Alivio HPC (Reprogramación)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTALES	18.745,0	18.745,0	20.502,3	20.502,3	4.273,3	4.273,3	0,0	4.386,2	4.386,2	0,0	4.166,9	4.166,9	0,0	17.568,0	17.568,0	0,0

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA DEL SECTOR EXTERNO.
 ELABORACIÓN: BCB - ASESORIA DE POLÍTICA ECONÓMICA - ÁREA DEL SECTOR EXTERNO.
 A partir de 1996, la elaboración de las estadísticas considera las recomendaciones de la Quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).
 NOTAS:
 (1) Comprende Banco Central
 (2) Comprende Bancos Comerciales Privados, NAFIBO y FONDESIF.
 (3) Comprende Empresas Estatales y Privadas.
 (4) Las cifras de comercio exterior no incluyen estimaciones por contrabando.
 (5) Considera el tipo de cambio fijo para el DEG. En 1998, incluye el ajuste por el impacto del nuevo sistema de encaje.
 (*) Considera una nueva clasificación del alivio HPC: i) donaciones y reducción de intereses en la Cuenta Corriente; ii) reprogramación de intereses en la Cuenta Capital y Financiera; y iii) reprogramación debajo la línea.
 (p) Cifras preliminares.