

CAPÍTULO 1

ENTORNO ECONÓMICO

1. ECONOMIA MUNDIAL

El desempeño de la actividad económica global en 2016 se mantuvo por debajo de lo previsto, registrando incluso la expansión más baja desde la crisis financiera 2008-2009. Las economías avanzadas continuaron con una modesta recuperación, mientras que las economías emergentes y en desarrollo fueron el motor del crecimiento global. América del Sur se contrajo por segundo año consecutivo, pero la divergencia en el desempeño de las economías se mantuvo, destacando el crecimiento de Bolivia como el más alto de la región por tercer año sucesivo.

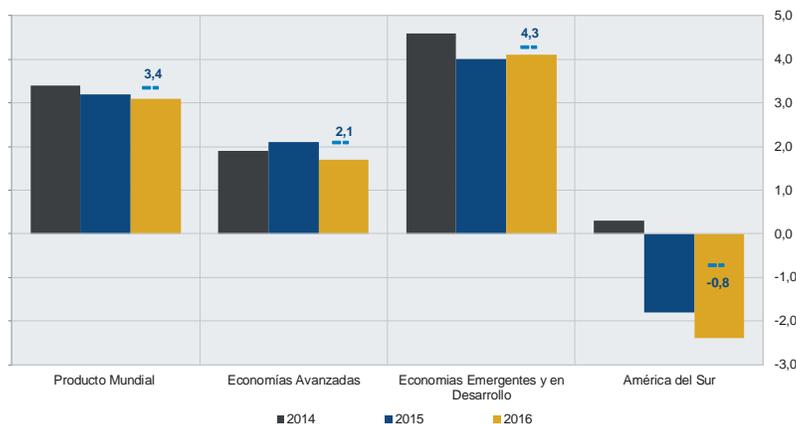
Las presiones inflacionarias en las economías avanzadas registraron una recuperación en los últimos meses del año, en línea con el incremento de los precios de las materias primas, afectando la percepción de la trayectoria futura de la política monetaria. Por su parte, la inflación en la mayoría de los países sudamericanos se situó por encima de los rangos de tolerancia establecidos por sus bancos centrales, restando su capacidad para aplicar políticas de estímulo ante la caída en la dinámica de sus economías.

Los mercados financieros internacionales reaccionaron ante la creciente incertidumbre generada por los eventos de carácter político y económico, lo que originó que los flujos de capital se orientaran hacia las economías avanzadas en desmedro de las economías emergentes, con ello el comportamiento del dólar mostró un cambio hacia la apreciación respecto a una canasta de las principales monedas. En ese contexto, las monedas de la región se debilitaron durante la última etapa del año frente a la apreciación registrada en la primera mitad. Esta volatilidad en los mercados cambiarios no se evidenció en Bolivia, debido a la política de estabilización cambiaria, que permitió además registrar una de las tasas de inflación más bajas de la región.

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

La actividad económica mundial en 2016 mantuvo la tendencia de bajo crecimiento, registrándose incluso el desempeño más bajo desde la crisis financiera de 2008-2009. Este comportamiento se caracterizó por un desempeño menor al esperado en las economías avanzadas, mientras que las economías emergentes y en desarrollo se mantuvieron como los motores del crecimiento mundial, especialmente las asiáticas (Gráfico 1.1). En efecto, el Referéndum llevado a cabo en el Reino Unido, que dio como resultado la decisión de ese país de abandonar la Unión Europea (*Brexit*), y el moderado crecimiento registrado por la economía estadounidense marcaron la aún decepcionante recuperación de las economías avanzadas en 2016. Por su parte, si bien el ritmo de desaceleración en las economías emergentes se atenuó, aún se encuentran expuestas a una serie de riesgos que podrían afectar negativamente las proyecciones de crecimiento. En este contexto, América del Sur registró por segundo año consecutivo una contracción de su producto, pero con notables diferencias al interior. Efectivamente, Bolivia se mantuvo como la economía con el mayor crecimiento en la región por tercer año consecutivo.

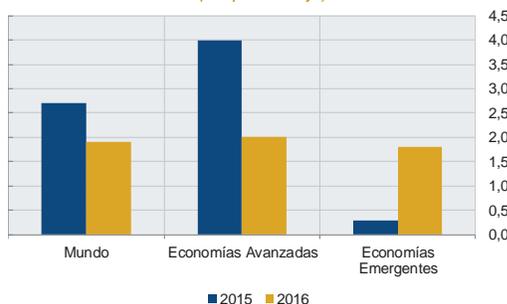
GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (Abril 2017), CEPAL - Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe. (Diciembre 2016)
 NOTA: La línea punteada corresponde a las perspectivas en el Reporte de Perspectivas de la economía mundial FMI (Enero 2016) y en el Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe de la CEPAL (2015)

Asimismo, la menor dinámica de la actividad global afectó el comportamiento del comercio mundial, cuyo volumen se incrementó en 2016 en tan solo 1,9%, por debajo del crecimiento global (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.2: CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (Enero 2017)

La actividad industrial mostró señales de recuperación, a pesar de la desaceleración del producto y comercio mundial. Efectivamente, el índice de actividad manufacturera (basado en las encuestas a los gerentes de compra, PMI por sus siglas en inglés), denotó una aceleración en la segunda mitad del año, hasta niveles comparables a los registrados en 2014, dando señales positivas de una recuperación en el corto plazo (Gráfico 1.3).

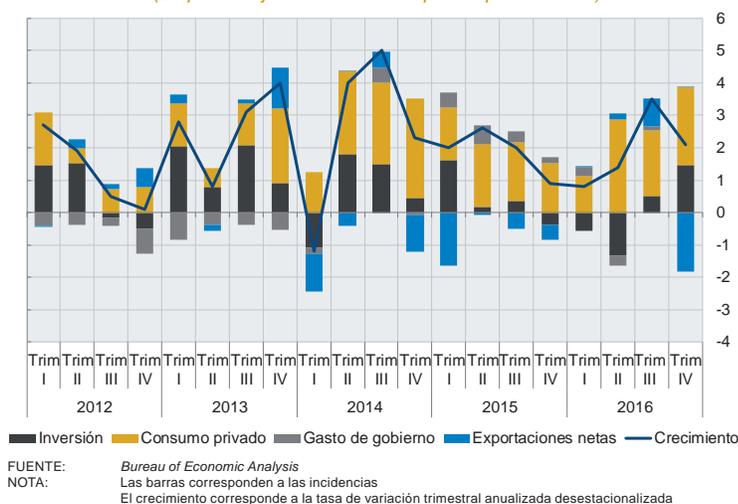
GRÁFICO 1.3: ÍNDICE PMI DE MANUFACTURA GLOBAL
(En puntos)



FUENTE: Bloomberg
 NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

La economía estadounidense se desaceleró durante 2016, en un contexto caracterizado por una creciente incertidumbre política. El crecimiento económico alcanzó una tasa de 1,6%, inferior a lo esperado en la anterior edición de la Memoria (2,4%) y constituyéndose en la menor tasa de crecimiento registrada desde 2011. Este resultado dio cuenta de un aporte al crecimiento negativo de la inversión privada vinculada a la disminución de la inversión no residencial (estructuras y equipamiento), y de las exportaciones netas. Por el contrario, los aportes del consumo privado y del consumo del gobierno tuvieron un impacto positivo (Gráfico 1.4). Este comportamiento se dio en un panorama de elevada incertidumbre sobre las posibles medidas que serían adoptadas por la nueva administración en ese país, las cuales estarían orientadas a un mayor proteccionismo con renegociaciones de acuerdos comerciales, fuertes políticas migratorias y medidas de impulso fiscal.

GRÁFICO 1.4: CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU.
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



La solidez del mercado laboral y la confianza del consumidor jugaron un papel importante para el fortalecimiento del consumo privado. Durante 2016, la tasa de desempleo anual fue en promedio 4,9%, mientras que las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola), se incrementaron a 2,2 millones de nuevos puestos de trabajo (Gráfico 1.5). Por su parte, el índice de confianza del consumidor del *Conference Board* registró un incremento consecutivo a lo largo del año, acelerándose en los últimos meses luego de conocerse los resultados de las elecciones presidenciales de dicho país, dados anuncios de mayores incentivos fiscales y de protección a la industria local.

GRÁFICO 1.5: MERCADO LABORAL EN EE.UU.
(En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



En la Zona Euro, la actividad económica mantuvo un ritmo moderado de expansión. En efecto, el crecimiento económico anual de esta región fue de 1,7%, ligeramente por encima de lo esperado un año antes (1,5%) pero menor a lo registrado en 2015 (2,0%). Este resultado se explicó por la contribución positiva del consumo privado (Gráfico 1.6), que a su vez fue respaldado por los positivos datos de la confianza del consumidor que se incrementaron significativamente durante la última etapa del año. En esta línea, tanto la política monetaria y fiscal expansiva, impulsaron no solo el consumo privado sino también el gasto de gobierno y la inversión. Sin embargo, la aún débil demanda externa y los riesgos políticos, afectaron el desempeño económico y la confianza empresarial. Al interior de la Zona destaca el desempeño de España, cuya economía registró un crecimiento de 3,2%, la tasa más alta en los últimos nueve años, impulsada principalmente por la demanda interna (consumo de los hogares e inversión). Por su parte, Alemania marcó una variación del PIB de 1,9% en el año, el crecimiento más fuerte en los últimos cinco años, donde el consumo del gobierno y de los hogares fue fundamental. En el caso de Francia e Italia, el desempeño económico mantuvo una tendencia de bajo crecimiento alcanzando 1,2% y 0,9%, respectivamente (Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.6: CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

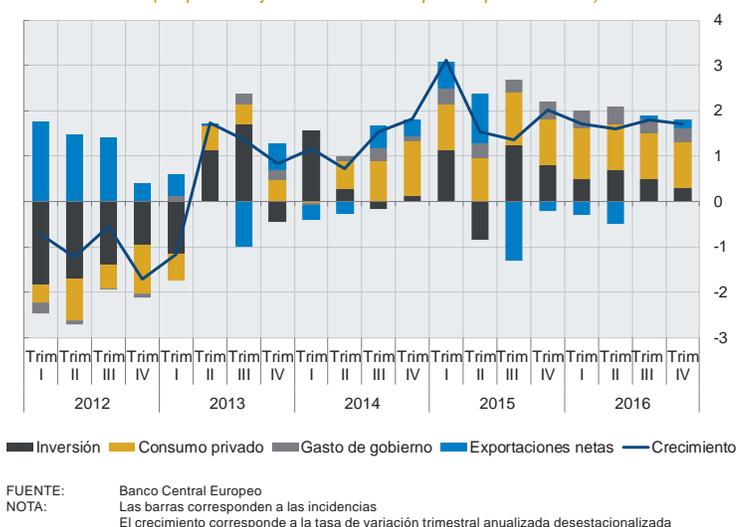
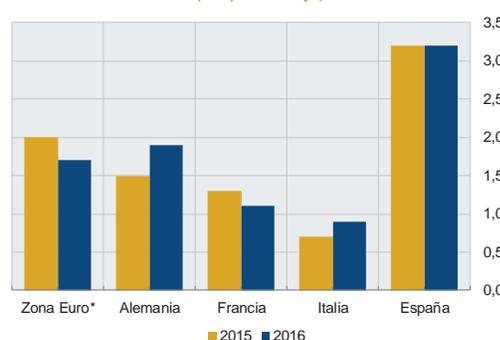
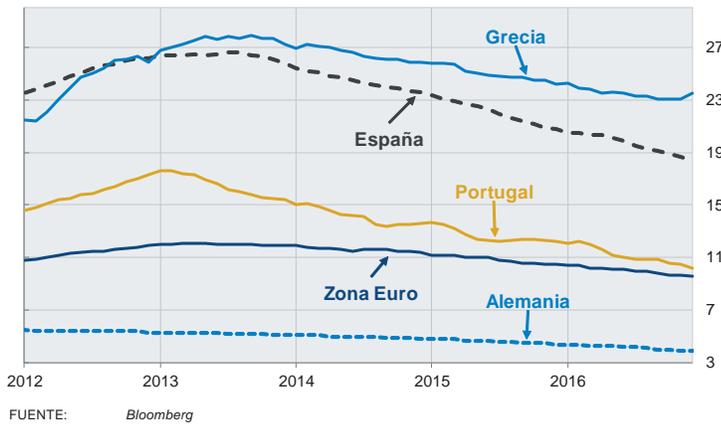


GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO ANUAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA ZONA EURO
(En porcentaje)



El mercado laboral continuó con su tendencia a mejorar, en línea con el modesto crecimiento. Efectivamente, la tasa de desempleo se situó a diciembre en 9,6%, representando una variación de 0,9pp con relación al dato registrado en diciembre de 2015. Grecia continuó siendo la economía con mayor tasa de desempleo (23,5%), seguida de España (18,4%); mientras que Alemania se ubicó en el otro extremo, registrando la menor tasa de desempleo (3,9%; Gráfico 1,8).

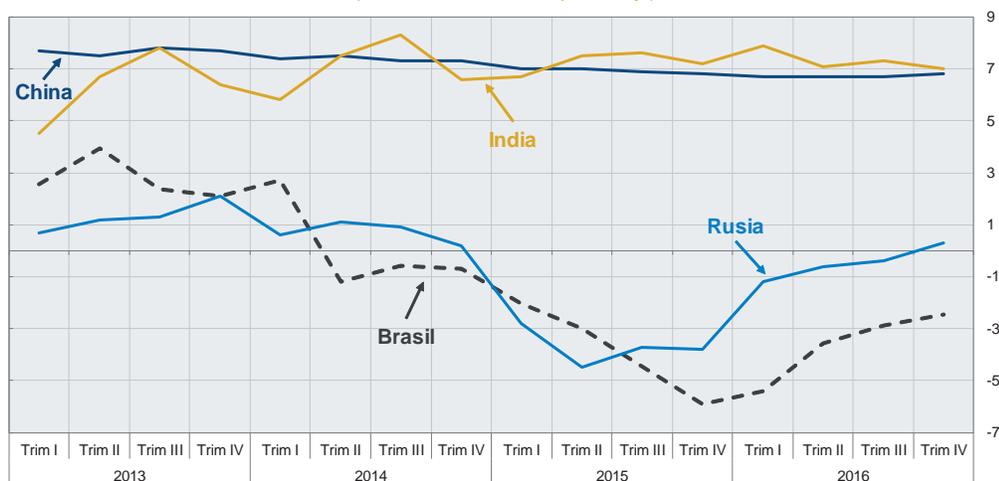
GRÁFICO 1.8: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Tasa desestacionalizada en porcentaje)



La desaceleración de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se atenuó en el año, manteniéndose la diversidad entre países. Por un lado, las economías asiáticas mostraron señales de estabilización, siendo China e India las que sostuvieron en gran medida el crecimiento mundial; mientras que las recesiones registradas en economías como Brasil y Rusia, afectaron significativamente al desempeño global. Este comportamiento fue explicado principalmente por la desaceleración generalizada de las economías avanzadas, el reequilibrio de la economía china, el ajuste a la caída de los precios de las materias primas y la mayor incertidumbre del contexto externo en aspectos geopolíticos y económicos (Gráfico 1.9).



GRÁFICO 1.9: CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO SELECCIONADAS
(Variación interanual en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

El desempeño económico de China se mantuvo en línea con el objetivo establecido por sus autoridades, gracias a los impulsos fiscales y monetarios. La tasa de crecimiento económico de China registró una variación anual de 6,7% dentro del rango meta para el periodo 2016-2020 (6,5%-7%). Este resultado se explicó principalmente por el incremento del gasto público, especialmente en infraestructura, disminuciones en los impuestos para pequeños negocios y una mayor inversión privada en los últimos meses del año. Los impulsos fiscales fueron acompañados por estímulos monetarios, destacándose los recortes en el requerimiento de reservas bancarias y la provisión de liquidez al mercado. Cabe destacar que este país lleva adelante un proceso de rebalanceo de su economía con el objetivo de alcanzar un crecimiento sostenible en el mediano y largo plazo a través de un mayor énfasis en el sector de servicios. En ese sentido, el valor agregado de la industria terciaria representó el 51,6% del PIB, 1,4pp más alta que la registrada en 2015. De igual forma, en la primera mitad del año, el indicador PMI del sector manufacturero se ubicó en promedio dentro de la zona de contracción, para luego recuperarse en la segunda parte y situarse en la zona expansión, gracias a los impulsos fiscales y monetarios (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10: ÍNDICE PMI MANUFACTURERO Y ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE CHINA
(En puntos y porcentaje)



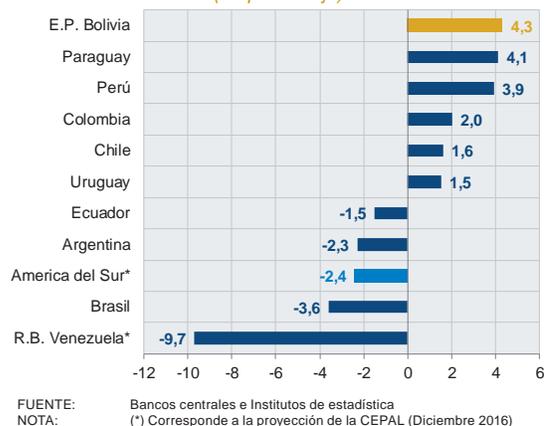
FUENTE: Bloomberg
 NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción

América del Sur se contrajo por segundo año consecutivo, con diferencias al interior de la región. Para 2016 la contracción fue de 2,4%, mayor a lo previsto un año antes y a lo registrado en 2015 (-1,8%). El débil desempeño económico de la región fue explicado por los precios bajos de las materias primas, los retos internos que actualmente enfrentan las economías más grandes de la región y las condiciones monetarias

más restrictivas, originadas en la necesidad de controlar los elevados niveles de inflación observados en la primera mitad del año. Este panorama contrasta con el caso de economías como Bolivia, que mantuvo el mayor crecimiento económico de la región sudamericana por tercer año consecutivo (Gráfico 1.11).

La actividad económica de Brasil se mantuvo en recesión, en medio de un panorama de mayores tensiones políticas. El crecimiento económico de Brasil mantuvo la tendencia negativa observada en 2015, contrayéndose 3,6% en el año. Este resultado se explicó principalmente por la debilidad del consumo privado, la desaceleración del crédito y una inflación aún elevada. Bajo ese contexto, la dinámica del mercado laboral se vio afectada registrando a diciembre la tasa de desempleo más alta de su historia (12%). Asimismo, los indicadores de confianza del consumidor se mantuvieron en niveles bajos. La inversión también se mantuvo a la baja en especial durante la segunda mitad del año, cuando las tensiones políticas cobraron relevancia. Pese a ello, el mejor desempeño de las cuentas externas coadyuvó en compensar el resultado negativo.

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO ECONÓMICO DE AMÉRICA DEL SUR PARA 2016
(En porcentaje)



El resto de las economías de la región dan señales de mayores divergencias en su desempeño económico, destacando Bolivia con el crecimiento más alto por tercer año consecutivo. En Argentina, la transición hacia nuevas políticas económicas trajo un costo mayor al previsto inicialmente, de esa manera se presentó una contracción del 2,3%. No obstante, los indicadores adelantados del Banco Central de la República de la Argentina apuntan a una recuperación a partir de los últimos meses del año. En esa línea, el nivel de desempleo al último trimestre del año alcanzó 7,6%, casi un punto porcentual por debajo al registrado en 2015 (8,5%). En Colombia, la orientación más restrictiva de las políticas macroeconómicas implicó una menor tasa de crecimiento (2,0%), en relación a la registrada el año pasado (3,1%). Por el lado fiscal, se espera que la reforma tributaria pueda contribuir a mejorar la situación de las cuentas públicas dados los menores ingresos del sector petrolero. Por su parte, la actividad económica de Chile registró un crecimiento de 1,6%, menor al registrado en 2015 (2,3%), explicado por el débil dinamismo de la inversión y menores volúmenes tanto de exportaciones como de importaciones de bienes. Perú registró en 2016 un crecimiento anual del 3,9%, impulsado por el incremento del consumo privado (3,5%) y las exportaciones de bienes y servicios (12,9%), mientras que la inversión disminuyó en 4,2%, principalmente en el sector de la construcción. No obstante, Bolivia alcanzó por tercer año consecutivo el mayor crecimiento de la región sudamericana.

1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de las materias primas mostraron una leve recuperación en la segunda mitad del año, mientras que en la primera mitad del año mantuvieron niveles por debajo de los observados en 2015. De esta manera, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) mostró una gradual recuperación explicada por el incremento de los precios de minerales y productos agrícolas. Por su parte, la recuperación de los precios de hidrocarburos fue más lenta y notoria en el último trimestre de la gestión, debido al rezago con el que las variaciones del precio del petróleo se traducen en las variaciones de precios de exportación de gas (Gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.12: ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA
(Diciembre 2006=100)



FUENTE: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)

El comportamiento del precio del petróleo estuvo asociado principalmente a factores de oferta. Durante la primera parte del año los recortes de producción en Nigeria, los incendios en Canadá y las suspensiones de producción en varias plataformas en EE.UU. jugaron un papel importante en la volatilidad del precio; mientras que a partir de la segunda mitad del año se sumaron las negociaciones y los anuncios de posibles recortes de la producción por parte de la OPEP y, posteriormente, las negociaciones con los no miembros de esta organización como ser Rusia y México. En este contexto, los precios de exportación de gas natural a la Argentina y Brasil empezaron a recuperarse a partir del tercer trimestre, debido a que son determinados en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles) con un rezago de 3 meses para Brasil y 6 para Argentina.

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación empezó a aumentar en las economías avanzadas, en línea con la recuperación de los precios de las materias primas, especialmente de la energía. En efecto, la inflación en Estados Unidos en el año alcanzó a 2,1%, ligeramente por encima de la meta fijada por la Reserva Federal (2%; Gráfico 1.13). Este comportamiento se explicó en particular por el aumento de los precios de los combustibles y de viviendas. En el caso de Japón, el IPC registró un incremento interanual de 0,3% a diciembre de 2016, explicado también por el incremento de los precios de la energía. En la Zona Euro, la inflación mostró una mayor dinámica en los últimos meses del año, hasta registrar una variación de 1,1%; sin embargo, la medida de inflación que excluye alimentos y energía fue levemente menor (0,9%).

GRÁFICO 1.13: INDICADORES INTERANUALES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

Capítulo 1

Los bancos centrales de las economías avanzadas modificaron sus percepciones sobre la trayectoria futura de la política monetaria, debido a la mayor dinámica de la inflación. En efecto, con los sólidos datos de la inflación y la fortaleza del mercado laboral en EE.UU., la Reserva Federal decidió en su última reunión del año aumentar la tasa de interés de referencia en 25pb, situándola en el rango de 0,5%-0,75% (Gráfico 1.14). Asimismo, revisó al alza la expectativa de crecimiento y el número de incrementos para 2017. Este cambio de percepción se explica, además del comportamiento de la inflación en los últimos meses, por la orientación expansiva de la política fiscal que fue anunciada por la nueva administración de ese país.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) profundizó la orientación expansiva de su política monetaria, recortando todas sus tasas de interés de referencia: la de financiación a 0%, la de facilidad de crédito marginal a 0,25% y la de facilidad de depósito a -0,4% en su reunión de marzo de 2016. Asimismo, amplió el plazo, monto y tipo de títulos del programa de compra de activos hasta marzo de 2017, por €80.000 millones mensuales incluyendo bonos corporativos con grado de inversión. Posteriormente, extendió el plan de compra de activos hasta fines de 2017 o bien hasta que el BCE observe un ajuste sostenido de la senda de inflación compatible con su objetivo, anunciando además la realización de un recorte mensual a €60.000 millones efectivo a partir de abril de 2017.

En el caso del Banco de Inglaterra, la autoridad monetaria, luego del resultado inesperado del *Brexit*, decidió en agosto disminuir su tasa de interés de política monetaria hasta su mínimo histórico de 0,25% y anunció un nuevo programa de créditos bancarios, como también el incremento del programa de compras de activos en £60.000 millones adicionales, además de la compra de bonos corporativos por un monto de hasta £10.000 millones.

En Japón, también se reforzó la política monetaria expansiva. El Banco de Japón fijó por primera vez su tasa de interés de facilidad de depósito complementario en terreno negativo (-0,1%) y reiteró su compromiso de incrementar la base monetaria a través de la compra de bonos soberanos y activos de riesgo.

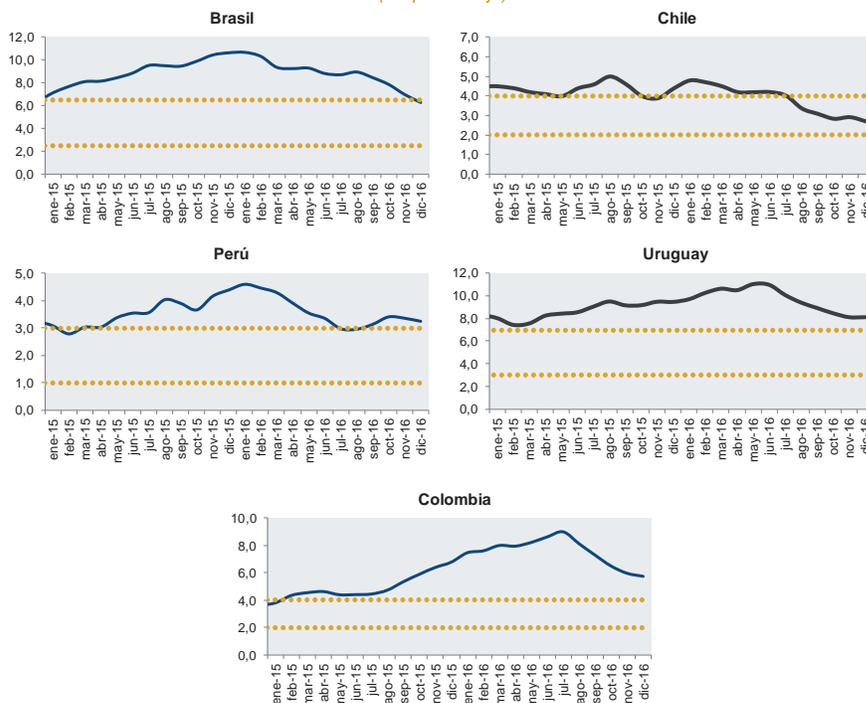
GRÁFICO 1.14: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS AVANZADAS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

La trayectoria de la inflación en algunos países de América del Sur se mantuvo por encima de las bandas de tolerancia en gran parte del año. En efecto, en la mayoría de las economías con regímenes de tipo de cambio flexibles, los niveles de inflación se mantuvieron elevados debido en parte al efecto traspaso de las fuertes depreciaciones observadas en períodos previos. En Chile y Brasil se observó una convergencia hacia su rango de tolerancia en la segunda mitad del año. En el caso de Brasil esto se debe a los períodos de relativa estabilidad cambiaria y una tendencia a la apreciación en los últimos meses del año. Venezuela, Argentina y Uruguay registraron las tasas de inflación más elevadas de la región, no existiendo datos oficiales actualizados a nivel nacional para los dos primeros (Gráfico 1.15).

GRÁFICO 1.15: INFLACIÓN EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística

Las inflaciones por encima de los rangos meta restaron la capacidad para adoptar medidas de estímulo monetario. La menor dinámica del consumo y la inversión en los países de la región fue un motivo de preocupación para las autoridades monetarias; no obstante, se vieron restringidos en la aplicación de medidas de estímulo por las elevadas tasas de inflación. En efecto, si bien la tasa de política monetaria en Brasil disminuyó en 25pb en noviembre pasado, la misma todavía se constituye en una de las más altas de la región (13,75%); mientras que la inflación se mantiene muy cerca del límite superior del rango. En Colombia, la autoridad monetaria incrementó la tasa de política monetaria en 200pb, hasta alcanzar en agosto un valor de 7,75%, en respuesta al incremento en los precios de los alimentos y al traspaso de la depreciación nominal a los precios al consumidor; posteriormente disminuyó la tasa en 25pb en su reunión de diciembre dado el desempeño de la economía por debajo de lo esperado. Por su parte, Perú incrementó su tasa de política monetaria en 50pb hasta un nivel de 4,25% en los primeros meses del año, frente a los niveles de inflación por encima del límite superior de su margen de tolerancia (Gráfico 1.16).

GRÁFICO 1.16: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

1.4. MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros reaccionaron ante la creciente incertidumbre generada por eventos tanto políticos como económicos. La continua preocupación por el crecimiento mundial; el resultado del Referéndum en el Reino Unido y las posibles estrategias que se adoptarán para hacer efectivo el *Brexit*; las elecciones en EE.UU., junto con la magnitud y velocidad de la normalización de la política monetaria de la *Fed*; y las negociaciones con relación a las cuotas de producción de los principales productores de petróleo; afectaron el desarrollo de los mercados financieros (Gráfico 1.17). Con relación a los EE.UU., el inesperado resultado de las elecciones presidenciales provocó un cambio en la percepción sobre la dirección de las políticas económicas, hacia una orientación más expansiva tanto fiscal como monetaria. Sin embargo, estos mayores impulsos podrían estar acompañados de mayores presiones inflacionarias, generando una normalización de la política monetaria antes de lo previsto.

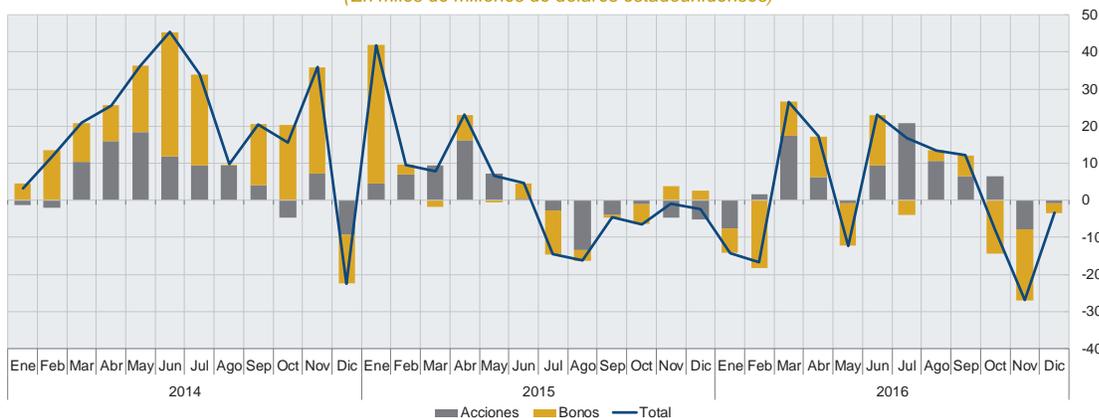
GRÁFICO 1.17: ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE S&P E INCERTIDUMBRE POLÍTICA
(En puntos)



FUENTE: Bloomberg, Economic Policy Uncertainty

Los flujos de capital se orientaron hacia las economías avanzadas en deterioro de las economías de mercados emergentes. En efecto, ante la mayor incertidumbre en los mercados financieros, los inversionistas reasignaron sus portafolios de inversión de activos en las economías emergentes hacia activos en las economías avanzadas considerados refugio, principalmente EE.UU. (Gráfico 1.18), lo que se aceleró con los anuncios de la nueva administración de ese país de mayores estímulos económicos. Con todo, el dólar estadounidense, luego de depreciarse en la primera mitad del año, mostró un cambio de tendencia hacia la apreciación respecto a una canasta de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo; Gráfico 1.19).

GRÁFICO 1.18: FLUJO DE CAPITALES A PAÍSES EMERGENTES
(En miles de millones de dólares estadounidenses)



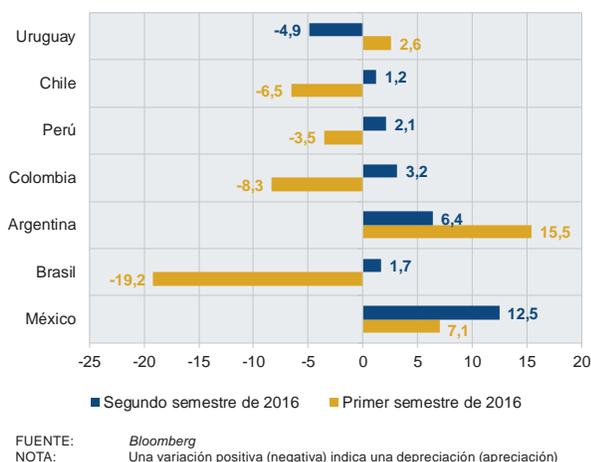
FUENTE: Bloomberg

GRÁFICO 1.19: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS DE LAS PRINCIPALES MONEDAS
(Enero 1980=100)



Las monedas de varios de nuestros socios comerciales en la región mostraron una elevada volatilidad en 2016. Como consecuencia del comportamiento del dólar, las monedas de la región se debilitaron en los últimos meses del año, contrastando con la apreciación observada en la primera mitad (Gráfico 1.20). Por el contrario, cabe destacar que esta volatilidad en los mercados cambiarios no se evidenció en Bolivia debido a la política de estabilización cambiaria, lo que a su vez permitió registrar una tasa de inflación entre las más bajas de la región.

GRÁFICO 1.20: VARIACIÓN CAMBIARIA EN PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



En resumen, la actividad económica global mantuvo la tendencia decreciente de los últimos años, acompañada de una ralentización del comercio internacional, un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y una creciente incertidumbre por los acontecimientos políticos. El resultado de 2016 fue menor a lo previsto un año antes, especialmente en las economías avanzadas. Como consecuencia, el comercio internacional se vio afectado registrando un crecimiento por debajo del producto mundial, con el riesgo de una creciente tendencia hacia políticas proteccionistas. En cuanto a los mercados financieros, se observó un cambio en la percepción de la orientación de las políticas fiscales y monetarias en EE.UU. en los últimos meses del año, lo que impactó en los tipos de cambio y los flujos de entrada de capitales hacia las economías emergentes. En este contexto, la actividad económica de la región sudamericana se contrajo por segundo año consecutivo; sin embargo, las divergencias al interior aún se mantienen, destacando Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico por tercer año consecutivo.

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

Pese al contexto internacional adverso, el crecimiento económico de Bolivia en 2016 fue de 4,3%, constituyéndose en la economía de mayor crecimiento en América del Sur por tercer año consecutivo. La expansión de la mayoría de los sectores económicos superó a la de la gestión anterior, resaltando el mayor dinamismo de Establecimientos Financieros, Construcción y la Industria Manufacturera, siendo este último sector el de mayor incidencia en el crecimiento del PIB. De esta manera, el crecimiento económico se sustentó por los sectores no extractivos, vinculados principalmente a la demanda interna y a los impulsos fiscales y monetarios. Por el lado del gasto, el mayor aporte provino de la demanda interna, destacando dentro de esta la fortaleza del consumo privado y la inversión en infraestructura, acorde con los impulsos de las políticas fiscal y monetaria.

Las reservas internacionales disminuyeron como consecuencia del déficit en la cuenta corriente y la acumulación de activos financieros. Sin embargo, a fines de 2016 el saldo de las Reservas Internacionales Netas se mantuvo en niveles elevados, los mismos que en porcentaje del PIB constituyen los más altos en



América del Sur. Asimismo, la tenencia de activos internacionales fue superior a los pasivos, por lo que Bolivia es uno de los pocos países con posición internacional acreedora. Por tanto, la economía boliviana mantuvo una posición externa sólida.

En 2016 el balance fiscal registró un déficit de 6,6% del PIB menor al de 2015, destacándose el mayor dinamismo de la inversión pública. En efecto, la disminución de los ingresos por venta de hidrocarburos al mercado externo y renta interna fue parcialmente compensada con incrementos en los ingresos por ventas de hidrocarburos en el mercado interno, ventas de empresas, impuestos por derivados de hidrocarburos comercializados en el país y regalías mineras; además, los gastos totales disminuyeron debido a menores erogaciones en servicios personales y en bienes y servicios. Por tanto, se logró disminuir el déficit aun con incremento de la inversión pública.

Con respecto a la deuda interna, el BCB disminuyó sus pasivos como mecanismo para inyectar liquidez a la economía, acorde con la orientación expansiva de la política monetaria. El Sector Público No Financiero (SPNF) mantuvo sus obligaciones en niveles bajos en porcentaje del PIB y mejoró el perfil de endeudamiento con colocaciones a plazos más largos y tasas de interés más bajas. La deuda del BCB y del SPNF fue emitida exclusivamente en MN. Por su parte, los desembolsos de la deuda externa se orientaron a financiar proyectos de infraestructura vial, saneamiento básico y otros. Tanto la deuda pública externa de mediano y largo plazo como la deuda pública interna exponen indicadores de solvencia y liquidez de elevada sostenibilidad en relación a otros países y muy por debajo de umbrales internacionalmente aceptados.

Los colchones externos constituidos por las reservas internacionales y otros activos externos representan el 40,9% del PIB. Por su parte, los “colchones internos” constituidos por los depósitos del SPNF en el BCB y los pasivos del ente emisor con el sector privado, representan cerca del 30,0% del PIB. Estos colchones permiten una amplia cobertura para garantizar los pagos internos y externos del país, además de respaldar una eventual orientación expansiva de las políticas fiscales y monetarias.

Acorde con los fundamentos, en particular con la actividad económica, las tasas de crecimiento interanual de los agregados monetarios se mantuvieron positivas durante todo el año 2016. La desaceleración observada en el mes de diciembre correspondió al efecto base de comparación con diciembre de 2015 que incluye ingresos excepcionales del sector privado. La orientación expansiva se reflejó también en incrementos de los multiplicadores monetarios.

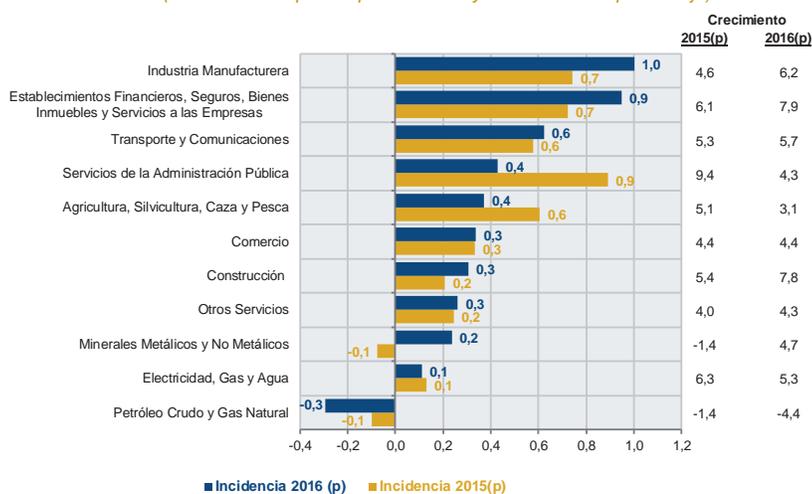
La intermediación financiera siguió profundizándose, los depósitos continuaron creciendo y la cartera de crédito aumentó de forma similar al record histórico alcanzado en 2015, debido al impulso generado por la Ley de Servicios Financieros y la orientación expansiva de la política monetaria. La bolivianización de las operaciones del sistema financiero aumentó y los indicadores de solidez financiera se mantuvieron en niveles destacables. Resalta la preferencia del público por la moneda nacional y el ahorro a largo plazo.

2.1. SECTOR REAL

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

Por el lado de la oferta, la expansión sectorial observada en 2016 superó a la del año anterior en la mayoría de los casos, destacando el crecimiento más dinámico de Establecimientos Financieros, Construcción y la Industria Manufacturera. Asimismo, en términos de incidencia los sectores con mayor aporte al crecimiento económico fueron la Industria Manufacturera (1,0pp), Establecimientos Financieros (0,9pp), Transporte y Comunicaciones (0,6pp), Servicios de la Administración Pública (0,4pp), Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,4pp), Comercio (0,3pp) y Construcción (0,3pp). En contraste el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural tuvo una incidencia negativa por segundo año consecutivo (Gráfico 1.21).

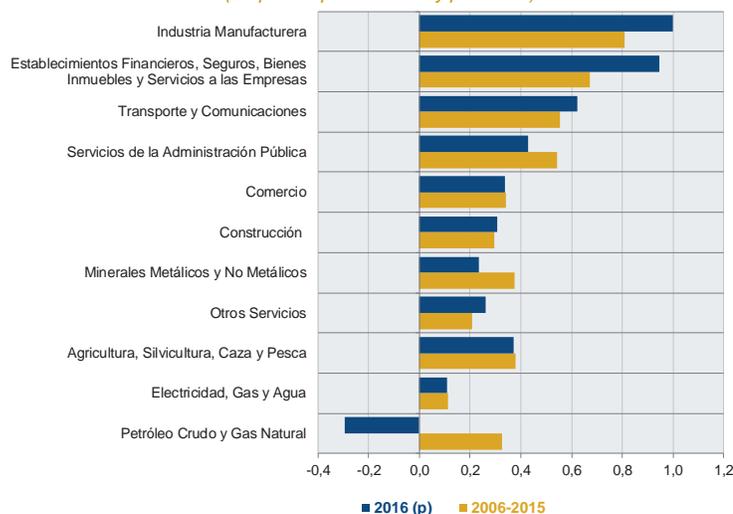
GRÁFICO 1.21: PIB POR SECTOR ECONÓMICO
(Incidencias en puntos porcentuales y crecimiento en porcentaje)



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

Cabe resaltar que los sectores más dinámicos y con mayor incidencia en el crecimiento durante los últimos años son aquellos que muestran una mayor vinculación con la demanda interna y a los impulsos fiscales y monetarios. En efecto, en el mediano plazo (2006-2015) y en el último año, los sectores no extractivos y vinculados a las políticas, fueron los que más aportaron al crecimiento. Aspecto que denota la resiliencia de la actividad económica en la que, frente a un débil desempeño de los sectores extractivos por factores exógenos (como los fenómenos naturales en la agricultura), los sectores no extractivos se dinamizaron en respuesta a las políticas fiscal y monetaria expansivas, sosteniendo el ritmo de la actividad económica (Gráfico 1.22).

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

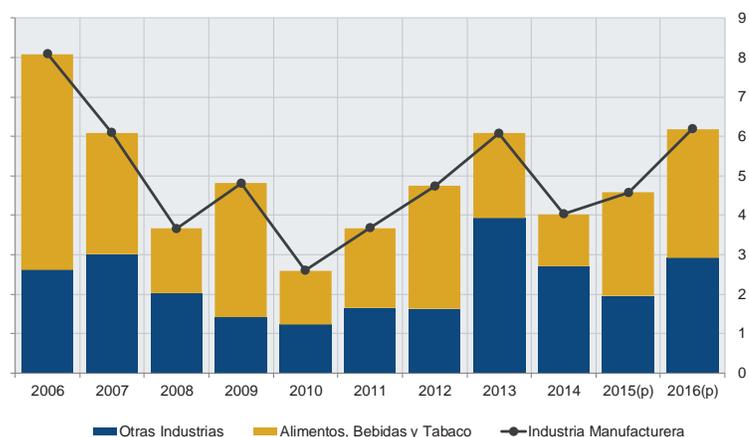


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (p) Cifras preliminares
 Para una mejor exposición de la contribución de los sectores no se presentan las incidencias de Servicios Bancarios Imputados y Derechos s/Importaciones, IVAnd, IT y otros Imp. Indirectos

i) Industria Manufacturera

La Industria Manufacturera fue uno de los sectores más dinámicos y el que registró la mayor incidencia en el crecimiento económico en virtud a la expansión de la capacidad productiva del país y la mayor generación de valor agregado. En efecto, el crecimiento de la Industria Manufacturera en 2016 fue de 6,2% mucho mayor a la de la gestión anterior (4,6%), debido principalmente a la importante contribución de la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco, que explica más de la mitad del crecimiento del sector industrial y es resultado de la mayor producción de soya, azúcar y carnes en línea con el fuerte dinamismo de la demanda interna. Asimismo, fue destacable el aporte de Otras Industrias por el incremento de la actividad de Productos de Refinación de Petróleo (Gráfico 1.23).

GRÁFICO 1.23: DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

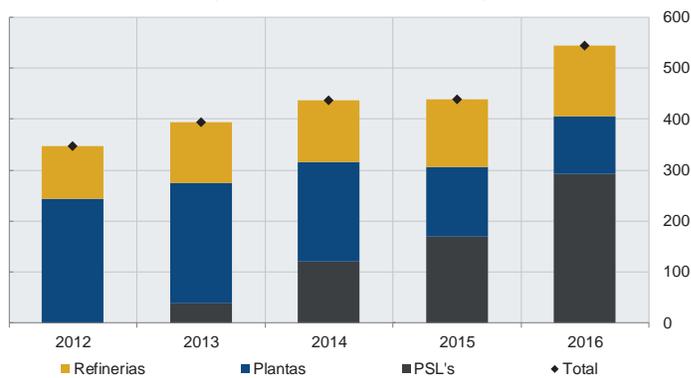


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (p) Cifras preliminares

Desde la puesta en marcha de las Planta Separadoras de Líquidos (PSL) Río Grande (en Santa Cruz) PSL Carlos Villegas (Gran Chaco –Tarija) a mediados de 2013 y 2015, respectivamente; la actividad de Productos Refinación de Petróleo y principalmente la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP) se expandió de manera importante, permitiendo abastecer por completo al mercado interno y generar excedentes para la exportación. En 2016 la elaboración de GLP creció alrededor de 23,7% respecto a la gestión anterior,

resultado que es explicado principalmente por la mayor producción de la PSL “Carlos Villegas”, además de las exportaciones hacia Paraguay en el último trimestre del año (Gráfico 1.24).

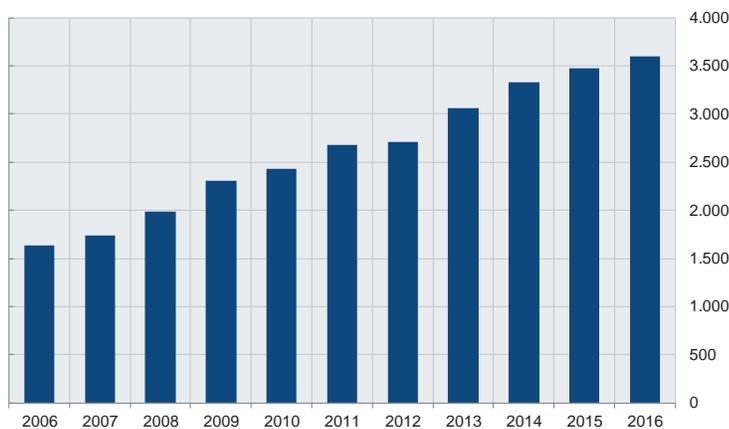
GRÁFICO 1.24: PRODUCCIÓN DE GLP
(En miles de toneladas métricas)



FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos – YPFB
 NOTA: PSL's corresponde a la producción acumulada de Río Grande y Gran Chaco "Carlos Villegas"

Por otro lado, respecto a otros refinados también se destaca la mayor producción de gasolinas en las nuevas unidades de reformación catalítica e isomerización construidas en las Refinerías Gualberto Villarroel de Cochabamba y Guillermo Elder Bell de Santa Cruz. En cuanto al desempeño del resto de las actividades de Otras Industrias, la expansión de la producción de Productos de Minerales No Metálicos y particularmente del cemento fue significativa, lo cual respondió al mayor crecimiento de la construcción pública y privada en el último año (Gráfico 1.25).

GRÁFICO 1.25: PRODUCCIÓN DE CEMENTO
(En toneladas métricas)

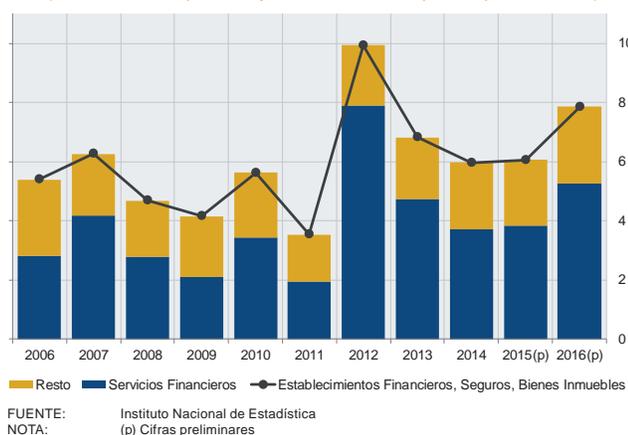


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (p) Cifras preliminares

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

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas fue el segundo de mayor aporte al crecimiento de la actividad económica en 2016, registrando una tasa de crecimiento de 7,9%, la que se constituye en una de las más altas de la última década (Gráfico 1.26). En su interior destaca la actividad de servicios financieros con un aporte de más dos tercios del crecimiento del sector. Gran parte de estos resultados obedecieron a las disposiciones originadas en la Ley de Servicios Financieros que impulsaron principalmente a los créditos productivos y de vivienda de interés social y a los impulsos de la política monetaria expansiva que facilitó la provisión de liquidez necesaria para la dinamización de la cartera del sistema financiero.

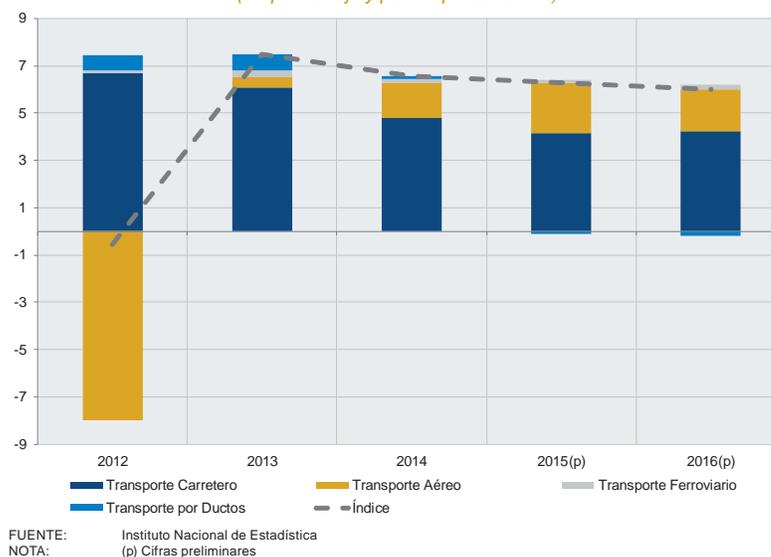
GRÁFICO 1.26: DESEMPEÑO DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



iii) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El sector de sector de Transporte y Comunicaciones expuso un crecimiento de 5,7%, mayor a la gestión anterior (5,3%). Este crecimiento sostenido fue explicado por la constante expansión del transporte en sus diferentes modalidades, principalmente el terrestre, debido al mayor flujo de carga transportada, en línea con el dinamismo de la industria manufacturera y el comercio, que además se benefició permanentemente de mejores carreteras en el país producto de la importante inversión pública realizada. Asimismo, el transporte aéreo experimentó una importante afluencia de pasajeros que dispusieron de más rutas y frecuencia de vuelos, mientras que el transporte ferroviario se recuperó a partir del segundo trimestre del año como resultado de la evolución positiva del sector minero (Gráfico 1.27).

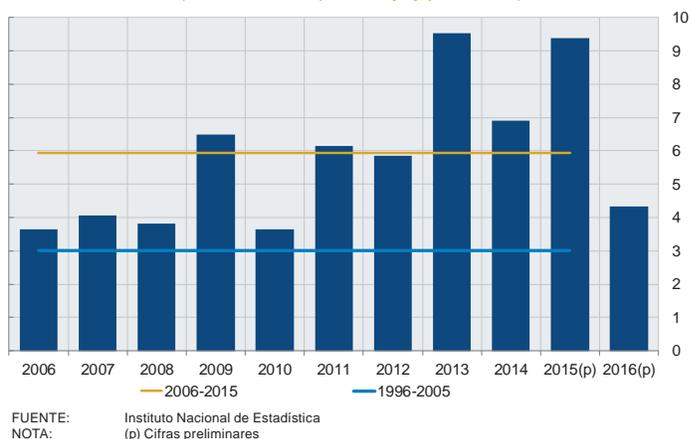
GRÁFICO 1.27: DESEMPEÑO DEL ÍNDICE DE TRANSPORTE SEGÚN MODALIDAD
(En porcentaje y puntos porcentuales)



iv) Servicios de la Administración Pública

El sector de Servicios de la Administración Pública creció en 4,3% en 2016, crecimiento inferior al promedio del periodo 2006-2015, pero por encima de los años noventa hasta 2005 (Gráfico 1.28). La expansión sostenida de este sector acorde al rol más activo del Estado en el marco del nuevo modelo económico implementado desde 2006, responde principalmente al dinamismo de las empresas estatales, así como al de la administración gubernamental en general.

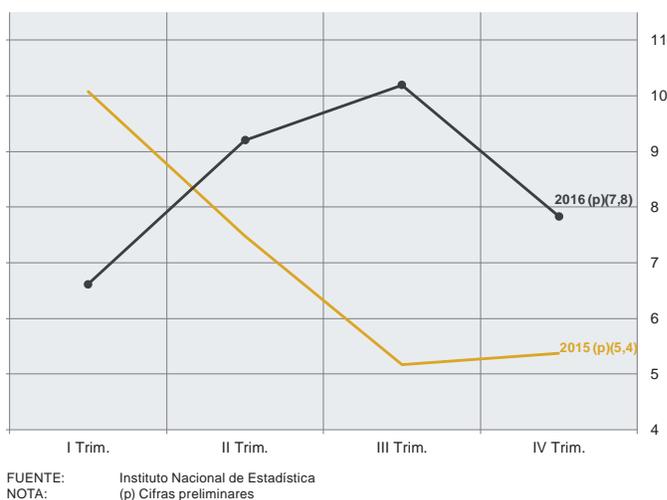
GRÁFICO 1.28: DESEMPEÑO DE SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
(Crecimiento en porcentaje y promedios)



v) Construcción

En 2016 el sector de la Construcción tuvo un crecimiento mucho mayor (7,8%) al de la gestión anterior (5,4%), producto de los impulsos de la inversión pública en infraestructura. En línea con la orientación contracíclica de la política fiscal, la inversión pública en carreteras y recursos hídricos tuvo una importante expansión, lo cual repercutió favorablemente en el comportamiento del sector (Gráfico 1.29). En efecto, la inversión pública en infraestructura mantuvo la tendencia creciente de los últimos años, alcanzando en 2016 la cifra record de 12.501 millones de bolivianos.

GRÁFICO 1.29: DESEMPEÑO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN
(Crecimiento trimestral acumulado en porcentaje)



vi) Minerales Metálicos y No Metálicos

A diferencia de lo observado en 2015 cuando la producción de Minerales Metálicos y No Metálicos se contrajo en 1,4%, en 2016 la producción del sector tuvo una importante reactivación, registrando una expansión de 4,7%. Este comportamiento se explicó por el continuo incremento de la producción de minerales metálicos sobre todo desde el segundo trimestre de la gestión, impulsado por el desempeño de la minería mediana, donde resaltó la mayor producción de plomo, zinc y plata, que alcanzaron crecimientos de 18,9%, 10,1% y 3,7%, respectivamente (Gráfico 1.30), dadas las expectativas del mejoramiento en las condiciones de los mercados internacionales, sobre todo en lo referido a precios. Sin embargo, en el caso del estaño no se observaron mejoras significativas en precios y volúmenes de producción, habiéndose producido más bien una disminución de *stock* para cubrir la demanda externa.

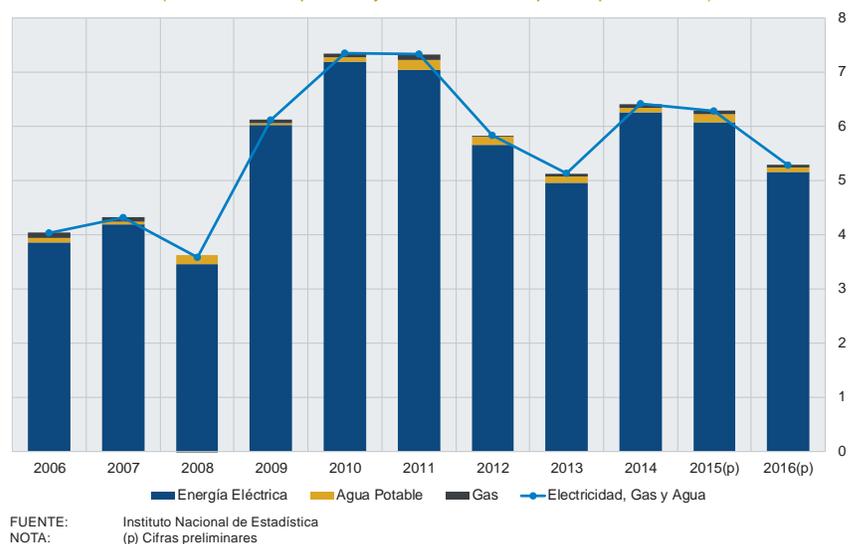
GRÁFICO 1.30: PRODUCCIÓN DE MINERALES METÁLICOS
(En miles de toneladas métricas)



vii) Electricidad, Gas y Agua

En el último año el sector de Electricidad, Gas y Agua registró un importante crecimiento (5,3%), en línea con el incremento de la cobertura de energía eléctrica en todo el territorio nacional. En este sentido, el Estado realizó grandes inversiones para ampliar la capacidad de generación de electricidad a través de diversos proyectos (como las plantas de Ciclo Combinado en la empresa Guaracachi, la planta Termoeléctrica del Sur y la planta de energía eólica Qollpana, entre otros). Asimismo, se realizaron importantes inversiones en proyectos de agua potable y para riego en áreas rurales, además de la ampliación de redes de gas domiciliario en las principales ciudades capitales e intermedias del país (Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: DESEMPEÑO DEL SECTOR DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

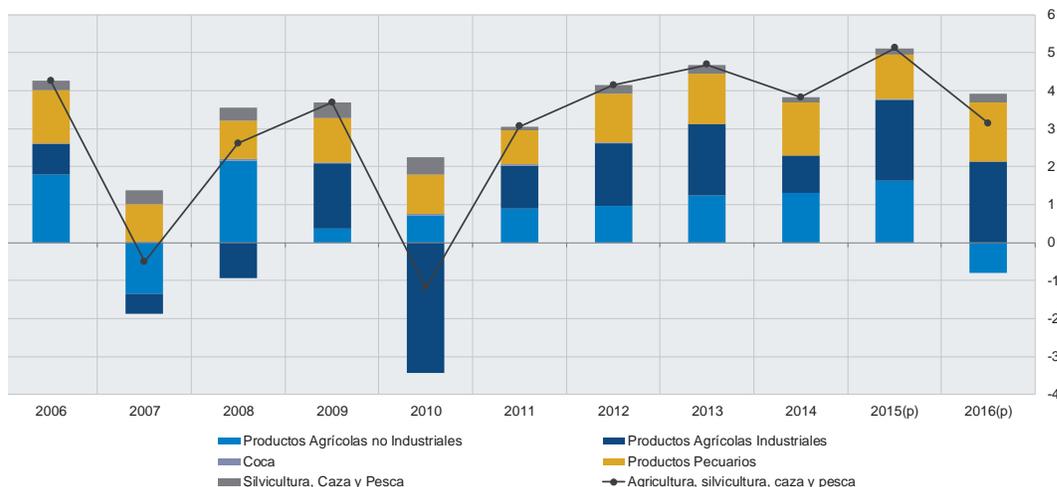


viii) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca

El crecimiento ralentizado del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca en 2016 (3,1% frente a 5,1% de la gestión anterior), respondió al efecto de las menores precipitaciones pluviales por la presencia del fenómeno de El Niño casi en todo el territorio nacional, repercutiendo en una menor producción de productos agrícolas no industriales. En el mismo sentido, al interior de los productos agrícolas industriales, se observó un menor

rendimiento de la soya. Por otro lado, los productos pecuarios, además de las actividades de silvicultura caza y pesca expusieron importantes crecimientos respecto a 2015, hecho que junto al desempeño positivo de los agrícolas industriales (pese a las sequías) amortiguaron una mayor desaceleración del sector (Gráfico 1.32).

GRÁFICO 1.32: DESEMPEÑO DEL SECTOR DE AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

A pesar de su menor rendimiento el crecimiento de la producción de soya durante la gestión fue importante, debido a que la expansión de la superficie cultivada no fue afectada en gran medida. Sin embargo, el efecto de las sequías fue más adverso con los principales productos agrícolas no industriales entre ellos el trigo, maíz en grano y arroz con cáscara, que tuvieron descensos en su producción de 5,1%, 22,8% y 10,7% respectivamente, aunque en el último caso también se experimentó el efecto negativo de la presencia de plagas (Cuadro 1.1). Cabe señalar que el Gobierno Nacional tomó previsiones para combatir los posibles efectos de los fenómenos climatológicos a fines de 2015 como la promulgación y respectivas modificaciones del D.S. N° 2618 para la implementación de un Plan de Acciones Inmediatas ante el Fenómeno El Niño 2015 – 2016, que implicó la ejecución de recursos y acciones coordinadas de los diferentes Ministerios de Estado, además de involucrar a los Gobiernos Departamentales y Municipales.

CUADRO 1.1: PRODUCTOS AGRÍCOLAS MÁS IMPORTANTES
(En miles de toneladas)

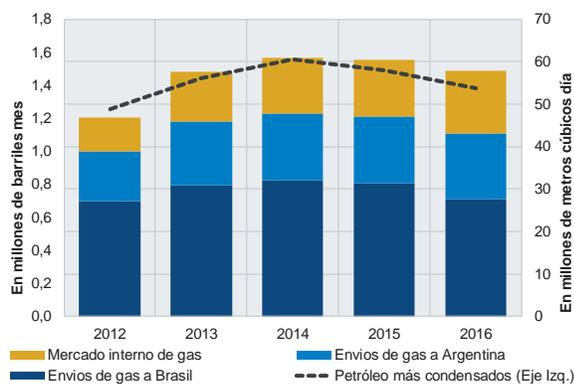
	Producción		
	2014-2015	2015-2016	Var %
Soya	3.105,3	3.204,0	3,2
Arroz con cáscara	527,3	407,0	(22,8)
Maíz en grano	1.056,6	943,2	(10,7)
Trigo	365,0	346,2	(5,1)
Papa	1.058,7	1.073,7	1,4

FUENTE: Observatorio Agroambiental y Productivo del Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras
NOTA: Producción según año agrícola con datos revisados hasta noviembre de 2016

ix) Petróleo Crudo y Gas Natural

Como consecuencia de una menor demanda externa de gas natural, la producción de hidrocarburos registró una disminución en 2016, sin embargo, el mercado interno mostró un mayor dinamismo. En efecto, la producción diaria de gas natural registró un promedio de 57,8 millones de m3/d, menor en 4,2% respecto al año anterior debido principalmente a la menor demanda de gas natural por parte de Brasil dada la desaceleración de su sector industrial y su mayor producción hidroeléctrica, fuente alternativa a la termoeléctrica que funciona con base al gas natural. Asimismo, la producción de petróleo crudo más condensados pasó de un promedio mensual de 1,49 millones barriles en 2015 a 1,38 millones barriles en 2016, lo que implica un descenso de 7,3% (Gráfico 1.33).

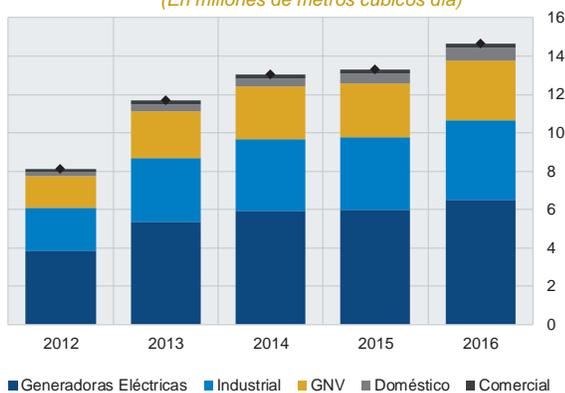
GRÁFICO 1.33: DESTINO DE LA PRODUCCIÓN DE GAS Y PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO MÁS CONDENSADO
(En millones de metros cúbicos día y millones de barriles mes)



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
NOTA: Producción promedio anual en todos los casos

Como se mencionó anteriormente el crecimiento de mercado interno (10,4%) amortiguó parcialmente la menor exportación de gas natural. Dentro de este, se destaca sobre todo la expansión del consumo de gas destinado a la generación eléctrica, al sector industrial, para uso vehicular (GNV) y domiciliario (Gráfico 1.34). Hecho que devela el proceso de transformación de la matriz energética que viene experimentando el país, producto de la nacionalización de los hidrocarburos.

GRÁFICO 1.34: CONSUMO DE GAS EN EL MERCADO INTERNO
(En millones de metros cúbicos día)



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
NOTA: Consumo promedio anual

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

En el marco de la orientación del nuevo modelo económico adoptado desde 2006, el crecimiento de 2016 fue explicado principalmente por la demanda interna, con un aporte de 4,6pp. Por su parte, la demanda externa neta continúa registrando una incidencia negativa en el crecimiento (-0,3pp; Cuadro 1.2).

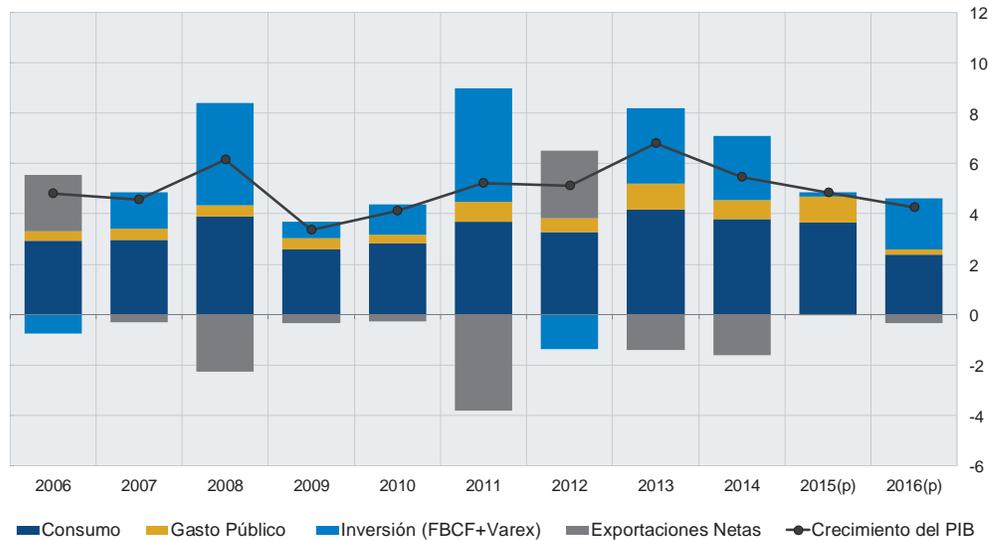
CUADRO 1.2: PIB POR COMPONENTE DE GASTO
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

PIB	Crecimiento (%)		Incidencias (pp) s/PIB	
	2015(p)	2016(p)	2015(p)	2016(p)
PIB	4,9	4,3	4,9	4,3
DEMANDA INTERNA	4,7	4,5	4,9	4,6
Consumo	5,2	3,4	3,6	2,4
Gasto público	9,2	1,6	1,1	0,2
Formación bruta de capital fijo	5,0	3,4	1,1	0,7
FBCF pública	8,5	2,4	1,0	0,3
FBCF privada	0,3	4,9	0,0	0,4
Variación de existencias	-435,8	200,8	-0,1	1,3
DEMANDA EXTERNA NETA	-0,4	-12,1	0,0	-0,3
Exportaciones	-5,9	-5,7	-2,0	-1,8
Importaciones	-5,4	-4,2	-2,0	-1,4

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

Al interior de la demanda Interna, el gasto en consumo privado de los hogares fue el componente que más aportó al crecimiento (incidencia de 2,4pp). Asimismo, los importantes niveles de inversión en infraestructura reflejados en la incidencia positiva de la formación bruta de capital fijo (FBCF) pública y privada, además de la preservación de los programas de protección social, brindaron un mayor empuje a la demanda interna, lo que repercutió en el crecimiento sostenido de la actividad económica (Gráfico 1.35).

GRÁFICO 1.35: DESEMPEÑO DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

Cabe resaltar que pese al entorno externo adverso en el último año, el dinamismo de los sectores vinculados a la demanda interna, impulsados por la inversión pública y la política monetaria expansiva, compensaron en gran medida el débil desempeño de los sectores extractivos por factores exógenos como los fenómenos naturales en la agricultura y la menor demanda externa en hidrocarburos.

2.2. SECTOR FISCAL

En 2016, no obstante los menores ingresos fiscales por el choque externo más desfavorable que el previsto (en particular en ingresos por ventas de hidrocarburos), el balance fiscal registró un déficit de 6,6% del PIB, menor al de 2015 debido principalmente a la disminución de gastos corrientes en salarios y bienes y servicios. La inversión mantuvo su dinamismo financiada en buena medida con ahorros de gestiones pasadas (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: BALANCE FISCAL
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.1. INGRESOS

En 2016 los ingresos totales del SPNF se redujeron en 7,6%, principalmente por la disminución de las ventas de hidrocarburos al mercado externo. Se contrajo en menor magnitud la renta interna y renta aduanera; mientras que en otras partidas se registraron aumentos, destacando el incremento en otros ingresos –por cobros de multas y patentes, los ingresos por parte de algunas Autoridades de Fiscalización y Control Social-, ventas de hidrocarburos al mercado interno y los ingresos de las empresas públicas no hidrocarburíferas (Cuadro 1.3).

La disminución de ventas al mercado externo (Bs11.022 millones) se explica principalmente por menores precios del gas natural. Por su parte, los ingresos por renta interna se redujeron (Bs578 millones) principalmente por la disminución de la recaudación del impuesto a las utilidades de empresas petroleras. Empero, se debe destacar algunas medidas que incentivaron el pago de adeudos tributarios¹ y el incremento en las ventas de la mayoría de las empresas públicas, entre las que destacan Boliviana de Aviación y Vinto. Asimismo, las mayores ventas de hidrocarburos en el mercado interno que fueron resultado del incremento del consumo por parte del sector industrial así como por la mayor demanda de gas natural domiciliario y vehicular.

¹ En aplicación de la Ley 812, se benefició a más de 18.000 contribuyentes con facilidades en la cancelación de deudas tributarias.

CUADRO 1.3: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

Detalle	Flujos en millones de Bs ^{1/}			En porcentajes del PIB ^{2/}			Variación	
	2014	2015	2016 ^p	2014	2015	2016 ^p	Absoluta	%
Ingresos totales	117.278	109.041	100.774	51,4	47,8	43,1	-8.268	-7,6
Ingresos corrientes	116.531	108.181	100.343	51,1	47,4	43,0	-7.838	-7,2
Tributarios	48.304	50.207	49.779	21,2	22,0	21,3	-428	-0,9
Renta interna	41.024	43.023	42.445	18,0	18,9	18,2	-578	-1,3
Regalías mineras	1.303	988	1.062	0,6	0,4	0,5	74	7,5
Renta aduanera	2.952	3.119	2.833	1,3	1,4	1,2	-286	-9,2
Impuesto sobre hidrocarburos	3.024	3.077	3.439	1,3	1,3	1,5	362	11,8
Hidrocarburos	52.174	39.333	28.911	22,9	17,2	12,4	-10.421	-26,5
Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	18.080	18.824	19.425	7,9	8,3	8,3	601	3,2
Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	34.094	20.508	9.486	15,0	9,0	4,1	-11.022	-53,7
Ventas de otras empresas	7.520	7.280	7.525	3,3	3,2	3,2	245	3,4
Transferencias corrientes	2.698	3.295	3.624	1,2	1,4	1,6	329	10,0
Otros ingresos corrientes	5.835	8.066	10.503	2,6	3,5	4,5	2.437	30,2
Ingresos de capital	747	860	431	0,3	0,4	0,2	-429	-49,9
Gastos totales	124.947	124.774	116.138	54,8	54,7	49,7	-8.636	-6,9
Gastos corrientes	80.670	84.528	76.036	35,4	37,1	32,5	-8.492	-10,0
Servicios personales	25.382	30.400	27.936	11,1	13,3	12,0	-2.464	-8,1
Compra bienes y servicios	36.843	33.364	31.004	16,2	14,6	13,3	-2.361	-7,1
Intereses deuda externa	996	1.121	1.252	0,4	0,5	0,5	132	11,8
Intereses deuda interna	892	1.068	369	0,4	0,5	0,2	-699	-65,5
Intereses	1.356	1.373	1.303	0,6	0,6	0,6	-71	-5,1
Cuasifiscal	-464	-306	-934	-0,2	-0,1	-0,4	629	205,7
Transferencias corrientes	13.660	13.779	13.241	6,0	6,0	5,7	-538	-3,9
d/c Pensiones	6.037	6.956	6.313	2,6	3,1	2,7	-643	-9,2
Otros gastos corrientes	2.896	4.796	2.235	1,3	2,1	1,0	-2.562	-53,4
Gastos de capital	44.277	40.246	40.102	19,4	17,6	17,2	-144	-0,4
d/c Inversión Pública	30.919	33.561	34.747	13,6	14,7	14,9	1.186	3,5
Balance global	-7.669	-15.733	-15.364	-3,4	-6,9	-6,6	368	2,3
Balance primario^{3/}	-5.316	-13.239	-12.809	-2,3	-5,8	-5,5	429	3,2
Balance corriente	35.860	23.653	24.306	15,7	10,4	10,4	653	2,8
Financiamiento	7.669	15.733	15.364	3,4	6,9	6,6	-368	-2,3
Financiamiento externo	3.072	3.889	4.565	1,3	1,7	2,0	676	17,4
Financiamiento interno	4.597	11.843	10.799	2,0	5,2	4,6	-1.044	-8,8

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

NOTA: (p) Cifras preliminares

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

^{2/} PIB anual: Bs228.031 millones para 2015 y Bs233.602 millones para 2016

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

d/c Del cual

Las recaudaciones por renta interna continuaron siendo la fuente más importante de recursos alcanzando en términos del PIB a 18,2%, *ratio* similar al de gestiones anteriores producto del dinamismo económico interno y la continuidad de medidas del Órgano Ejecutivo destinadas a mejorar la gestión de la recaudación tributaria (mayor fiscalización en la emisión de facturas, inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, consolidación de reformas legales para castigar el fraude en las notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria). Estas acciones lograron reducir la evasión fiscal y mejorar la conciencia y cultura tributaria.

Renta Interna consolidada y total

Los ingresos por renta interna reportados en las operaciones consolidadas del sector público, a diferencia de los que difunde el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), excluye los pagos de impuestos realizados por instituciones del sector público, mostrando únicamente la recaudación tributaria proveniente del sector privado. De acuerdo al SIN, el total recaudado en 2016 registró una disminución de Bs6.019 millones (de Bs46.971 millones en 2015 a Bs40.951 millones en 2016), explicada por la menor recaudación de IDH y IUE. En el primer caso, disminuyó en Bs4.934 millones (de Bs11.097 millones en 2015 a Bs6.163 millones en 2016); el IUE² disminuyó en Bs1.923 millones (de Bs12.302 millones en 2015 a Bs10.379 millones en 2016). Sin considerar estos impuestos, la renta interna habría aumentado en Bs837 millones (3,6%) reflejando el buen desempeño de la actividad económica y la continua mejora de la eficiencia en la recaudación tributaria.

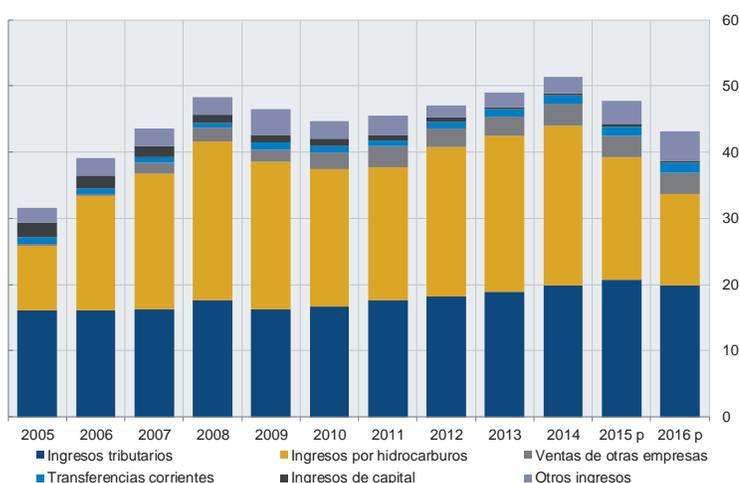
2 Comprende el IUE, IUE-RE y Utilidades mineras en efectivo y valores.

Los impuestos sobre hidrocarburos cobrados al sector privado aumentaron en Bs362 millones en 2016 alcanzando el equivalente a 1,5% del PIB; en su mayoría correspondieron al Impuesto Especial a los Hidrocarburos y Derivados (IEHD) cancelado por empresas privadas.

Las recaudaciones por renta aduanera alcanzaron Bs2.833 millones (1,2% del PIB), monto menor al de la gestión pasada en Bs286 millones. Las regalías mineras se incrementaron en Bs74 millones y alcanzaron a 0,5% del PIB, *ratio* mayor al registrado en 2015 como resultado de la recuperación de los precios internacionales de los minerales observada desde el segundo semestre y el incremento en los volúmenes exportados.

Los ingresos tributarios que comprenden la renta interna, renta aduanera y regalías mineras (sin impuestos sobre hidrocarburos) representaron el 19,8% del PIB, levemente menor al *ratio* registrado en 2015 (20,7%); los ingresos por hidrocarburos alcanzaron a 13,8% del PIB (Gráfico 1.37).

GRÁFICO 1.37: COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 NOTA: Ingresos tributarios incluyen renta interna, renta aduanera y regalías mineras; Ingresos por hidrocarburos incluye ventas de hidrocarburos e impuestos sobre hidrocarburos
 p: Cifras preliminares

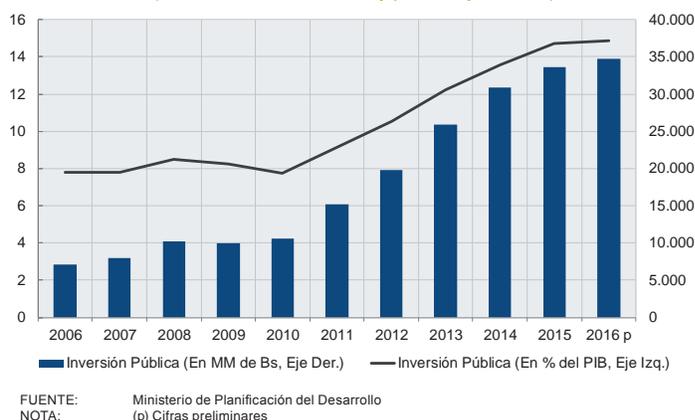
Las ventas de bienes y servicios que realizaron otras empresas públicas aumentaron principalmente por el incremento en las exportaciones de la empresa Vinto y las ventas de Boliviana de Aviación (BoA). En el primer caso, se destacó el funcionamiento del horno Ausmelt que permitió alcanzar un nivel récord de producción de estaño metálico para la exportación; en el segundo caso por las campañas de promoción y oferta de pasajes a menores precios.

Otros ingresos se incrementaron debido principalmente al cobro de la ejecución de boletas de garantía por incumplimiento de contrato, tasas de regulación establecidas por Autoridades de Fiscalización y Control Social, venta de valores fiscales y peajes.

2.2.2. GASTOS

En 2016, el gasto fiscal continuó orientado a apuntalar el dinamismo de la actividad económica y a la atención de los sectores sociales más vulnerables. No obstante la disminución observada (6,9%), principalmente por los menores gastos en salarios, en bienes y servicios, y en otros, la inversión pública se incrementó en 3,5%. En términos del PIB, mejoró su participación en 0,2pp (de 14,7% en 2015 a 14,9% en 2016; Gráfico 1.38). Esta tendencia creciente, observada desde 2006, se constituye en uno de los principales motores que dinamiza la economía.

GRÁFICO 1.38: EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)



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

Con relación a las inversiones de YPFB, entre los proyectos ejecutados se destacan la construcción de la planta de urea-amoniaco de Bulu Bulu en Cochabamba, implementación de la planta de gas natural licuado para abastecer al norte de Bolivia, el avance en la construcción de la planta de propileno y polipropileno en la provincia Gran Chaco de Tarija; la instalación de redes primarias y secundarias para la dotación de gas domiciliario; y la exploración de las áreas del Río Beni, Altiplano, Sub Andino Sur, Madre de Dios, entre otros, para la búsqueda de nuevos pozos hidrocarbúricos.

ENDE ejecutó importantes inversiones entre los que se destacan los siguientes proyectos: Plantas de generación termoeléctrica Del Sur, Entre Ríos y Warnes, Plantas hidroeléctricas de Miguillas y San José, Líneas de transmisión Anillo Energético del Sur, Juana Azurduy de Padilla, Warnes – Las Brechas y La Bélgica - Los Troncos.

La empresa COMIBOL concentró sus inversiones en proyectos de industrialización del litio del Salar de Uyuni, mejoras en la infraestructura de producción de las empresas a su cargo y en el avance de proyectos de prospección y exploración minera en los Departamentos de Oruro, Potosí y La Paz, principalmente.

EASBA continuó con la implementación de la planta industrial de producción de azúcar y con el desarrollo de las plantaciones de caña de azúcar en más de 1.300 hectáreas. A diciembre 2016 el grado de avance de la planta industrial estuvo en torno a 98%.

La ABC ejecutó importantes proyectos de construcción de carreteras y rehabilitación de puentes destacándose:

- i) Construcción de las Carreteras Quiquibey-Yucumo en Beni; Zudañes-Padilla y Monteagudo-Muyupampa en Sucre, Villa Granado y de la integración; y Villa Tunari-Isinuta en Cochabamba; Santa Barbara-Caranavi-Quiquibey, Segundo Cruce Río Seque-La Cumbre, San Buenaventura-Tumupasa, Doble vía Huarina-Achacachi y Doble vía Río seco-Huarina en La Paz; Circunvalación ciudad de Huanuni, Kulluri-Ancaravi y Turco-Cosapa en Oruro; Lluchu-Chacapuco, Chacapuco-Llallagua, Uyuni-Atocha y Atocha-Tupiza en Potosí; Saavedra-Chane, Hardeman-Colonia Piraí, Río Uruguaito-San Ignacio de Velasco, Doble vía Santa Cruz-Warnes en Santa Cruz;
- ii) Rehabilitación de los puentes Sacramento-Sunchu Tambo en Chuquisaca; Ivirgarzama-Chimoré y Epizana-Valle Hermoso en Cochabamba; y Yotaú-Limones en Santa Cruz.

La empresa de transporte por cable Mi Teleférico prosiguió con la segunda etapa de la construcción de las líneas blanca y azul en las ciudades de La Paz y El Alto respectivamente, habiendo alcanzado hasta diciembre de 2016 avances de 60% y 90% respectivamente.

La reducción de gastos corrientes (10%) no afectó la normalidad de las actividades del sector público; las partidas que registraron la mayor disminución fueron salarios, compras de bienes y servicios y otros gastos corrientes; también se redujeron en menor magnitud los intereses de deuda interna y las transferencias corrientes.

La partida de servicios personales fue menor en Bs2.464 millones respecto al 2015, por no haberse efectivizado el pago del segundo aguinaldo. Sin embargo, se realizaron los siguientes incrementos: i) el aumento de 9% en el salario mínimo nacional (de Bs1.656 a Bs1.805), ii) el ajuste salarial del 6% para los profesionales y trabajadores en salud, personal docente y administrativo del magisterio, miembros de las Fuerzas Armadas, Policía Boliviana y el resto de servidores públicos³, y iii) la dotación de nuevos ítems de trabajo, principalmente a los sectores de salud y educación.

La caída del precio del petróleo generó una disminución del gasto en bienes y servicios (7,1%), principalmente por el menor valor de importación de diésel y gasolina de nuestros principales proveedores (Venezuela y Brasil).

Los intereses de la deuda interna del sector público no financiero disminuyeron en Bs699 millones por el menor costo financiero. El balance cuasifiscal del BCB registró un resultado positivo de Bs934 millones, explicado fundamentalmente por mayores ingresos de las inversiones de los activos de reserva e intereses cobrados por créditos a las EPNE.

³ DS 2748 de 1° de mayo de 2016.



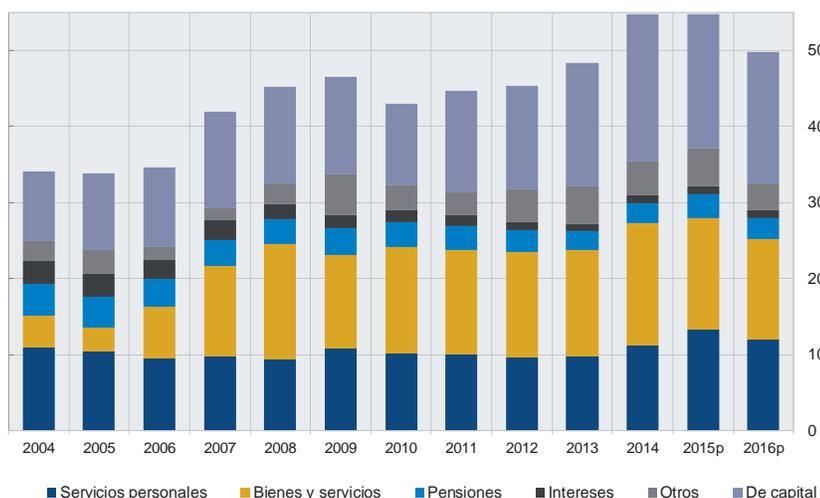
II Congreso Internacional de Pensamiento Económico Latinoamericano, Premiación

Los intereses de deuda externa aumentaron en Bs132 millones debido a mayores desembolsos para financiar principalmente proyectos de inversión pública.

A pesar de que las transferencias corrientes se redujeron en Bs538 millones con relación a 2015, no se afectaron los pagos de las rentas y de los programas de protección social (Renta Dignidad, Bono Juancito Pinto y Bono Juana Azurduy)⁴, la caída de esta partida fue principalmente por la reducción del pago de pensiones. En el caso de la Renta Dignidad, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros,⁵ 962.319 personas recibieron este beneficio lo que significó transferencias en el año por Bs2.578 millones. El monto otorgado para el pago del Bono Juancito Pinto fue de Bs464 millones beneficiando a más de dos millones de estudiantes del sistema educativo plurinacional, mientras que para el Bono Juana Azurduy (vigente desde mayo de 2009) el BCB transfirió Bs170 millones; en el período 2010-2016 las transferencias alcanzaron a Bs845 millones financiados con los rendimientos de las RIN. Con relación al gasto en pensiones, se registró una disminución de 9,2% (alcanzando Bs6.313 millones), en la gestión prosiguió la depuración de listas de beneficiarios.

El gasto público en porcentaje del PIB alcanzó a 49,7%, destacando las partidas de egresos de capital, bienes y servicios y servicios personales (Gráfico 1.39).

GRÁFICO 1.39: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.3. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Los indicadores del resultado fiscal fueron mejores que los de la gestión 2015. Producto de una menor disminución de ingresos respecto a gastos corrientes, el balance corriente del SPNF registró un mayor superávit que el registrado el año anterior. Este resultado generó un mayor espacio para proyectos de inversión pública destinados a incrementar los niveles de producción del Estado y mantener la atención a los programas sociales.

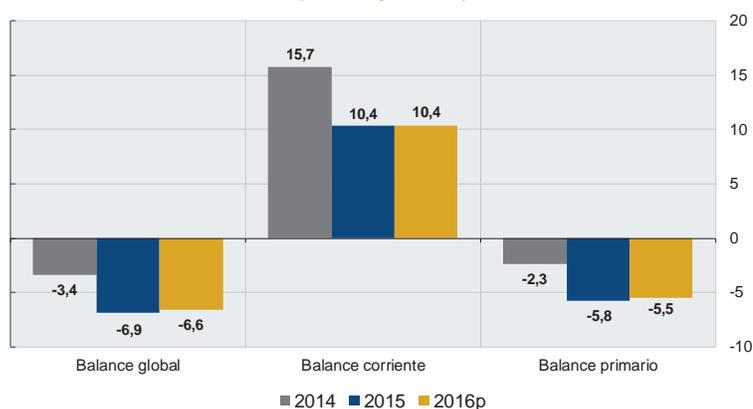
Los balances global y primario (igual al balance global menos los gastos por intereses de la deuda externa e interna⁶) reflejaron la decisión de las autoridades del Órgano Ejecutivo para mantener los niveles de ejecución de la inversión pública, en una coyuntura internacional que hizo disminuir los ingresos fiscales. En términos del PIB, el balance corriente registró un superávit de 10,4%, el déficit global se situó en 6,6% y el déficit del balance primario en 5,5% (Gráfico 1.40).

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

5 Reporte estadístico de la APS al 31 de diciembre de 2016.

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

GRÁFICO 1.40: RESULTADO FISCAL
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.4. FINANCIAMIENTO DEL SPNF

El déficit fiscal fue financiado principalmente con fuentes internas; no obstante se observó un incremento moderado del financiamiento externo respecto a 2015 (Cuadro 1.4). El financiamiento interno estuvo por debajo del observado en el año anterior por el menor CIN del BCB al SPNF explicado por el menor uso de depósitos.

En otro financiamiento destacó la cancelación de activos financieros generados en 2015 (pago de mora de ENARSA, devolución del fideicomiso del BDP al TGN y financiamiento neto de FINPRO a emprendimientos productivos con participación estatal) que fue compensado parcialmente por la reducción de la deuda flotante (cancelación de deuda por compra de bienes para reventa).

CUADRO 1.4: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de bolivianos)

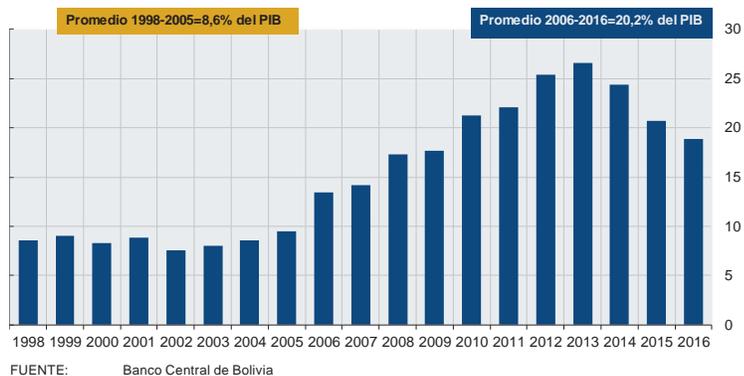
Detalle	Flujos en mill.de Bs		En % del PIB	
	2015	2016 ^p	2015	2016 ^p
Financiamiento	15.733	15.364	6,9	6,6
Financiamiento externo	3.889	4.565	1,7	2,0
Desembolsos	7.078	6.860	3,1	2,9
Amortizaciones	-2.853	-1.908	-1,3	-0,8
Otros	-336	-387	-0,1	-0,2
Financiamiento interno	11.843	10.799	5,2	4,6
Banco Central	13.314	9.744	5,8	4,2
Crédito	5.162	7.179	2,3	3,1
Depósitos ^{1/}	8.458	3.500	3,7	1,5
Cuasifiscal	-306	-934	-0,1	-0,4
Sistema financiero ^{2/}	-1.143	245	-0,5	0,1
d/c Sistema Bancario	485	-79	0,2	0,0
Otro financiamiento interno	-328	810	-0,1	0,3
BDP-FINPRO	1.042	566	0,5	0,2
Deuda flotante	-91	-1.921	0,0	-0,8
Certificados fiscales	-615	288	-0,3	0,1
Bonos C Otras entidades	196	807	0,1	0,3
Bonos TGN Directos	340	-175	0,1	-0,1
Otros	-1.200	1.244	-0,5	0,5

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
NOTA: ^{1/} Signo negativo significa incremento
^{2/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a Mutuales, SAFI y FONVI
(p) Cifras preliminares

El financiamiento externo fue mayor al de 2015, debido a la reducción de las amortizaciones de deuda externa, con lo que se generó un mayor flujo neto de recursos.

Los depósitos del SPNF en el BCB a fines de 2016 se mantuvieron en niveles significativos. Estos depósitos alcanzaron a Bs44.025 millones, equivalente al 18,8% del PIB, constituyéndose en recursos importantes para expandir la inversión pública y sostener los programas de protección social (Gráfico 1.41).

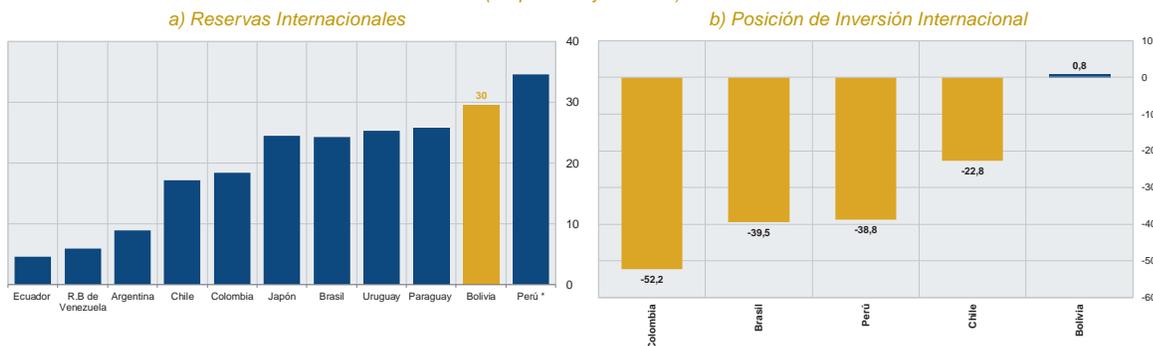
GRÁFICO 1.41: DEPÓSITOS DEL SPNF
(Porcentaje del PIB)



2.3. SECTOR EXTERNO

Al cierre de 2016 Bolivia presenta una posición externa sólida, sustentada por el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) en términos del PIB⁷ más alto de América del Sur, y que además permite cubrir 11,4 meses de importaciones de bienes y servicios, muy por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales, una Posición de Inversión Internacional acreedora por noveno año consecutivo (Gráfico 1.42) y bajos niveles de endeudamiento externo público cuyos indicadores de solvencia y liquidez se encuentran por debajo de los niveles definidos por organismos internacionales como umbrales de insostenibilidad.

GRÁFICO 1.42: INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO DE PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



2.3.1. BALANZA DE PAGOS

En 2016, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit levemente menor en comparación a la gestión anterior; la cuenta financiera registró un endeudamiento neto menor al de 2015, que se debió principalmente a la mayor adquisición de activos frente al exterior por créditos comerciales y constitución de depósitos.

En términos del PIB el déficit en cuenta corriente fue de 5,5%, menor al 5,7% registrado en 2015. El menor déficit de la cuenta corriente se debió a la disminución de los pagos netos a factores del exterior y mayores inlfujos de remesas familiares que contrarrestaron el incremento del déficit comercial.

La cuenta financiera (excluyendo los activos de reserva) presentó una adquisición neta de activos financieros. Esto implica que en lugar de recibir financiamiento neto del exterior, se ha registrado un incremento de activos financieros por parte de residentes. Destacan los inlfujos de Inversión Directa (ID) en un contexto regional de salidas de capitales. La inversión de cartera registró mayores inversiones en el exterior (Fondo RAL ME) compensados parcialmente por la disminución de activos externos del Fondo para la Revolución

⁷ En el gráfico 1.42 según datos oficiales el Perú aparece con el *ratio* más elevado; sin embargo, estaría registrando como activo de reserva el encaje legal en ME, que de excluirse (como lo hace Bolivia) el *ratio* sería inferior al de Bolivia.

Industrial y Productiva (FINPRO) para su utilización en varios emprendimientos productivos. Asimismo, la cuenta Otra Inversión presentó un saldo positivo debido a pagos anticipados por la importación de bienes de capital y el incremento de depósitos en el exterior (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje del PIB)

	2015 ^P			2016 ^P			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2015	2016
CUENTA CORRIENTE	11.412	13.291	-1.879	9.764	11.640	-1.876	-5,7	-5,5
Bienes y Servicios	9.916	11.839	-1.923	8.195	10.610	-2.415	-5,8	-7,1
Bienes	8.673	9.004	-331	6.986	7.803	-817	-1,0	-2,4
Servicios	1.243	2.835	-1.592	1.209	2.807	-1.598	-4,8	-4,7
Ingreso Primario	111	1.238	-1.127	135	796	-661	-3,4	-1,9
Ingreso Secundario	1.384	214	1.171	1.434	234	1.201	3,5	3,5
CUENTA CAPITAL	5	0	5	5	0	5	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.874			-1.871	-5,6	-5,5

	2015			2016			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2015	2016
CUENTA FINANCIERA			-2.851			-2.272	-8,6	-6,7
Inversión Directa	-2	555	-556	15	410	-395	-1,7	-1,2
Inversión de Cartera	622	19	603	863	29	834	1,8	2,5
Otra Inversión	-527	752	-1.278	868	533	335	-3,8	1,0
Activos de Reserva ^{1/}	-1.620		-1.620	-3.046		-3.046	-4,9	-8,9
ERRORES Y OMISIONES			-977			-401	-2,9	-1,2
Cuenta Financiera sin Activos de Reserva			-1.231			774		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: Compilado con el MBP6 que representa modificaciones en cuanto a la presentación y su lectura con relación al MBP5. En la Cuenta Financiera un signo negativo implica flujo de recursos para la economía compiladora y el signo negativo en los activos de reserva implica disminución de RIN. Ver Recuadro 1 sobre Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional
^{1/} Debido a que las transacciones que registran la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación; es decir, a las valoraciones de las monedas y del oro en vigor en la fecha en que tuvieron lugar las transacciones; la variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia
 (p) Cifras preliminares

2.3.2. COMERCIO EXTERIOR

2.3.2.1. EXPORTACIONES

El valor de las exportaciones FOB en 2016 disminuyó respecto al de 2015, debido principalmente a un efecto precio, toda vez que los volúmenes exportados de la mayoría de los productos se incrementaron, como es el caso de los minerales y productos no tradicionales (Cuadro 1.6).

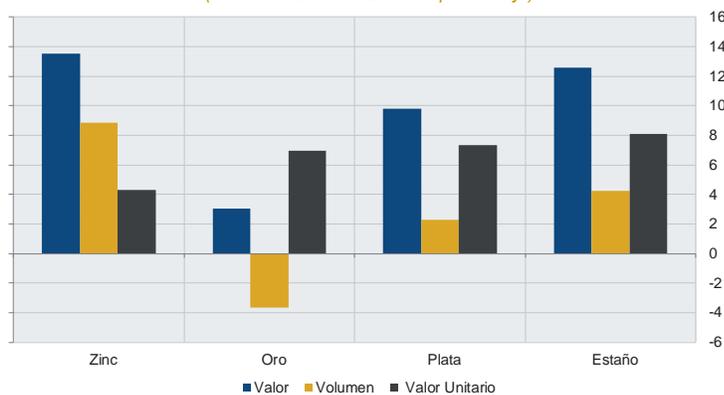
CUADRO 1.6: EXPORTACIONES POR PRODUCTO^{1/}
(En millones de dólares estadounidenses)

	2015			2016		
	Valor	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}	Valor	Volumen ^{2/}	Valor Unitario ^{3/}
Minerales	2.852			3.064		
Zinc	866	441	0,9	983	480	0,9
Oro	748	20	1.160,3	770	19	1.240,6
Plata	667	1.312	15,8	732	1.342	17,0
Estaño	268	16	7,4	301	17	8,0
Otros	304			277		
Hidrocarburos	3.985			2.149		
Gas natural	3.771	17.352	5,7	2.045	15.933	3,3
Petróleo	201	3.669	54,7	70	1.586	44,1
Otros	13			34		
No tradicionales	1.730			1.728		
Torta de soya	511	1.550	330	550	1.735	317
Aceite de soya	256	387	662	282	421	670
Castaña	178	23	7.798	177	25	6.994
Quínia	108	25	4.291	81	29	2.769
Joyería	80	3	27.287	101	3	29.625
Otros	596			536		
Otros bienes	345			274		
Valor declarado	8.912			7.214		
Ajustes	-239			-228		
Valor FOB	8.673			6.986		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/} La clasificación presentada en la Balanza de Pagos difiere de la reportada por el INE debido a ajustes por reexportaciones y bienes para transformación
^{2/} En miles de toneladas métricas. Oro, plata y artículos de joyería en toneladas. Gas natural en millones de m3. Petróleo en miles de barriles
^{3/} Estaño, zinc, cobre, plomo, wolfram y antimonio en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Petróleo en \$us por barril. Gas natural en \$us por millón de BTU. Café en \$us por libra. Azúcar en centavos de \$us por libra. Joyería en \$us por kilo. Otros productos en \$us por tonelada métrica

El incremento en el valor exportado de minerales se debió al efecto combinado de mejores precios y mayores volúmenes. En el caso del zinc y estaño el incremento en el precio se debió a una menor producción de importantes yacimientos a nivel mundial, y en el volumen por el dinamismo de la economía China que aumentó su demanda por estos productos. Por su parte el oro y la plata mostraron un incremento en sus cotizaciones, resultado de la demanda china y su característica de reserva de valor (Gráfico 1.43).

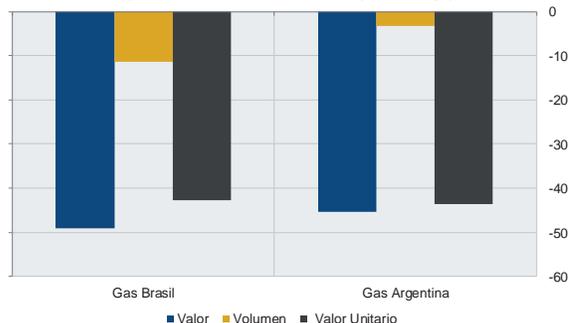
GRÁFICO 1.43: EXPORTACIONES DE MINERALES SELECCIONADOS⁸
(Variación 2016 vs 2015 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

Los menores ingresos por exportación de gas natural a Brasil y Argentina se deben principalmente a una significativa disminución del precio comercializado como resultado de la baja del precio internacional del petróleo WTI y sus efectos rezagados en los precios de exportación de gas natural.⁸ En este sentido, los descensos más pronunciados del precio de exportación del gas se dieron en los dos primeros trimestres y a partir del tercero se observó una leve recuperación que se consolidará en 2017. Debe resaltarse que no obstante el moderado crecimiento de Argentina y la recesión de Brasil, los volúmenes exportados no se resentieron de manera significativa, manteniéndose en niveles próximos a los registros históricos (Gráfico 1.44).

GRÁFICO 1.44: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL
(Variación 2016 vs 2015 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Los valores exportados de la mayoría de los productos no tradicionales se incrementaron respecto a los de 2015, debido principalmente al incremento en los volúmenes (Gráfico 1.45). Las exportaciones de torta y aceite de soya presentaron incrementos en valores por mayores volúmenes demandados por parte de Colombia, Perú y Ecuador que constituyen los principales mercados de destino. La castaña mantuvo un valor exportado similar al de 2015, debido a que el incremento en los volúmenes compensó la menor cotización internacional de este producto.⁹ La quinua, cuyo principal mercado de destino es EE.UU, registró una disminución en su valor exportado como consecuencia de una menor cotización internacional.¹⁰ Por

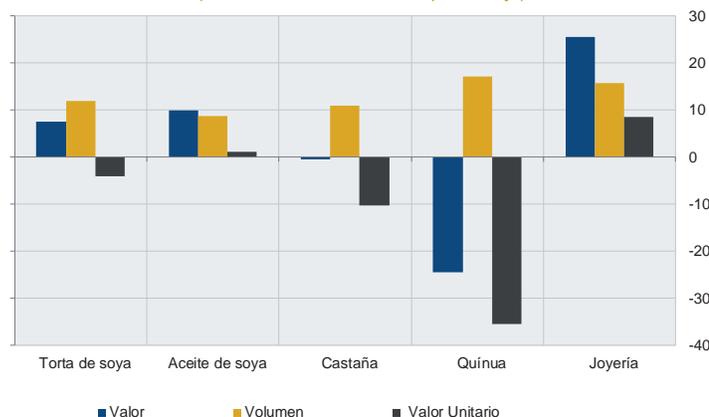
⁸ Cabe resaltar que los precios del gas se calculan en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles muy ligados al precio del petróleo WTI) con rezagos de tres meses para Brasil y seis meses para la Argentina.

⁹ Cuyos principales mercados de destino son Reino Unido, Estados Unidos, Alemania y los Países Bajos.

¹⁰ Durante 2016 Perú tuvo una exportación excepcional por doble cosecha del producto, así como la mejora tecnológica en los procesos productivos lo cual le permitió reducir sus costos de producción, incidiendo de manera negativa en los precios internacionales.

su parte, la joyería tuvo un desempeño positivo durante la gestión, debido a una combinación de mayores volúmenes y mejores precios en Emiratos Árabes y EE.UU.

GRÁFICO 1.45: EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS
(Variación 2016 vs 2015 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.2. IMPORTACIONES

El valor de las importaciones FOB ajustadas¹¹ presentó una disminución debido principalmente a un efecto precio, toda vez que los volúmenes de la mayor parte de los productos se incrementaron. Cabe destacar que las importaciones se concentran principalmente en bienes intermedios y de capital, destinados a la industria, transporte y agroindustria, base fundamental para el crecimiento de la economía (Cuadro 1.7).

CUADRO 1.7: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES
(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	2015 ^P			2016 ^P		
	Valor	Volumen ^{2/}	Valor unitario ^{3/}	Valor	Volumen ^{2/}	Valor unitario ^{3/}
Bienes de consumo	2.211	749	3,0	2.087	763	2,7
No duradero	1.164	523	2,2	1.124	537	2,1
Alimentos elaborados	324	176	1,8	325	160	2,0
Prod. Farmacéuticos	316	75	4,2	315	78	4,0
Otros	525	271	1,9	484	300	1,6
Duradero	1.048	226	4,6	963	225	4,3
Vehículos particulares	561	68	8,3	467	56	8,3
Adornos e instrumentos	206	57	3,6	212	66	3,2
Aparatos domésticos	144	30	4,7	146	32	4,5
Otros	137	71	1,9	138	71	1,9
Bienes intermedios	4.331	4.377	1,0	3.724	4.595	0,8
Para la industria	2.073	1.666	1,2	1.910	1.802	1,1
Combustibles	1.086	1.357	0,8	714	1.225	0,6
Materiales de construcción	504	1.075	0,5	493	1.211	0,4
Otros	668	279	2,4	607	357	1,7
Bienes de capital	3.163	411	7,7	2.564	362	7,1
Para la industria	2.213	251	8,8	1.785	236	7,6
Equipo de transporte	783	121	6,5	673	98	6,9
Para la agricultura	166	40	4,2	105	28	3,7
Diversos ^{1/}	61	3	21,4	52	2	21,9
Importaciones declaradas	9.766	5.541		8.427	5.722	
Importaciones FOB ajustadas	9.004			7.803		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/} Incluye efectos personales
^{2/} En miles de toneladas
^{3/} En miles de dólares por tonelada métrica

Se observó un retroceso en valor de la mayoría de los productos importados según destino económico;¹² no obstante, los volúmenes mantuvieron su dinamismo. En este contexto, el deterioro de las condiciones

11 Incluye ajustes por fletes, seguros, aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

12 La clasificación de las importaciones según uso o destino económico, permite desagregar las mismas en i) bienes de consumo, ii) intermedios y iii) de capital.

económicas a nivel internacional no afectó de manera significativa a las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital, lo cual refleja el dinamismo de la demanda interna.

Los productos importados de consumo no duradero incluyen principalmente a alimentos y productos farmacéuticos y de tocador; mientras que las importaciones de bienes de consumo duradero corresponden entre otros a vehículos particulares y objetos de adorno y uso personal. Las compras de bienes intermedios para la industria y la construcción crecieron significativamente en volúmenes; mientras que las adquisiciones de combustibles disminuyeron debido a la sustitución por producción nacional; en los tres casos, el descenso de los precios incidió de manera determinante en el menor valor importado de insumos. Las compras de bienes de capital fueron menores por la culminación de proyectos estratégicos iniciados en gestiones previas.

2.3.2.3. COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS ECONÓMICAS

A nivel regional se observó un déficit comercial con el MERCOSUR debido a la reducción en valor de las exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina, mientras que con la CAN el saldo comercial favorable se incrementó gracias al dinamismo de las exportaciones del sector sojero. Por su parte, el déficit comercial con Chile se redujo a causa de un descenso en el valor de las importaciones. El déficit comercial con los países de Asia y la Unión Europea mostró una reducción respecto al de la gestión 2015 debido principalmente a una disminución en el valor de las importaciones provenientes desde estas regiones (Cuadro 1.8).

CUADRO 1.8: SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Zonas Económicas	2015 ^P			2016 ^P			Variación (%)		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI	5.175	4.453	723	3.444	3.863	-419	-33	-13	-158
MERCOSUR	4.045	2.877	1.168	2.268	2.465	-198	-44	-14	-117
Argentina	1.496	1.149	347	827	883	-56	-45	-23	-116
Brasil	2.451	1.609	841	1.374	1.481	-108	-44	-8	-113
Paraguay	32	77	-45	39	54	-16	21	-30	-65
Uruguay	13	38	-26	15	44	-30	14	15	16
Venezuela	53	3	50	14	3	11	-75	-23	-78
COMUNIDAD ANDINA	1.007	845	162	1.055	822	233	5	-3	44
Colombia	570	192	378	631	195	436	11	2	15
Ecuador	118	47	71	76	42	34	-35	-11	-51
Perú	319	605	-286	348	585	-237	9	-3	-17
Chile	91	446	-355	88	348	-260	-3	-22	-27
Cuba	0	2	-2	0	3	-2	-1	10	13
México	25	278	-253	25	222	-197	-2	-20	-22
Panamá	6	4	2	7	3	4	17	-21	98
Canadá	101	58	43	109	52	57	7	-11	32
Estados Unidos	1.102	1.035	68	1.008	817	191	-9	-21	181
Rusia	4	17	-13	3	17	-13	-18	0	6
UNIÓN EUROPEA (UE)	752	1.184	-432	762	897	-135	1	-24	-69
Alemania	60	232	-172	64	180	-116	7	-22	-32
Bélgica	283	39	244	324	29	295	15	-26	21
España	90	177	-88	101	116	-15	13	-35	-83
Francia	33	140	-107	24	161	-137	-28	15	29
Países Bajos (Holanda)	111	70	41	88	21	67	-21	-70	63
Reino Unido (Inglaterra)	80	67	13	78	48	30	-4	-29	123
Italia	67	175	-107	41	99	-58	-39	-43	-46
Suecia	4	122	-118	2	82	-80	-50	-33	-32
Otros UE	24	162	-138	41	162	-121	69	-1	-13
	0	0	0	0	0	0			
EX - AELC^{1/}	40	45	-6	6	82	-76	-84	82	1.272
Suiza	39	42	-3	5	77	-72	-86	83	2.137
Noruega	1	3	-2	1	5	-4	21	72	90
ASIA	1.526	2.877	-1.350	1.500	2.612	-1.111	-2	-9	-18
Japón	407	507	-99	417	410	7	2	-19	-107
China	466	1.747	-1.281	474	1.686	-1.211	2	-4	-5
Corea del Sur	376	187	189	385	91	294	2	-51	55
Otros	277	436	-159	224	425	-201	-19	-2	27
RESTO MUNDO	211	99	112	382	88	294	81	-12	163
TOTAL CIF	8.912	9.766	-855	7.214	8.427	-1.213	-19	-14	42

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 (p) Cifras preliminares
 1/ Asociación Europea de Libre Comercio

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

El déficit en el comercio de servicios se mantuvo similar al de la gestión anterior (Cuadro 1.9). La balanza de servicios registra las exportaciones e importaciones de transporte, viajes, gastos en puertos, fundiciones y otros.

CUADRO 1.9: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS
(En millones de dólares estadounidenses)

	2015 ^p			2016 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	699,5	711,0	-11,6	687,0	818,8	-131,8
Transporte	303,6	770,5	-466,8	296,1	689,6	-393,4
Seguros	0,0	164,6	-164,6	4,1	108,0	-103,9
Telecomunicaciones, informática e información	80,2	77,9	2,2	67,4	98,5	-31,1
Servicios de gobierno niop	22,4	43,6	-21,2	24,7	43,3	-18,7
Servicios de manufactura s/insumos físicos propiedad de otros	88,2	480,4	-392,2	70,1	511,7	-441,6
Otros servicios empresariales	21,6	391,3	-369,7	29,4	331,6	-302,2
Cargos por el uso de propiedad intelectual	22,3	83,6	-61,2	24,2	97,5	-73,3
Financieros	2,8	31,8	-29,0	3,3	33,1	-29,8
Servicios personales, culturales y recreativos	1,4	14,9	-13,5	1,7	17,3	-15,6
Construcción	0,7	53,4	-52,7	0,7	43,1	-42,3
Reparación y mantenimiento de equipos		12,3	-12,3		14,9	-14,9
Total	1.242,7	2.835,3	-1.592,5	1.208,7	2.807,1	-1.598,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, registro de inversión extranjera y operaciones financieras con el exterior, balanza cambiaria, información de las EIF, registros administrativos y encuestas especializadas

NOTA: (p) Cifras preliminares

2.3.4. INGRESO SECUNDARIO Y REMESAS DE TRABAJADORES

En 2016, el ingreso secundario presentó un saldo neto favorable de \$us1.201 millones, cuyos registros más relevantes corresponden a las remesas familiares y, en menor medida, a las donaciones excluidas el alivio de deuda¹³. Las remesas familiares registraron un influjo récord de \$us1.204 millones contribuyendo significativamente a mitigar el déficit en la cuenta corriente. Las Remesas de Trabajadores fueron mayores que las registradas en 2015; sin embargo, se observan menores recursos provenientes de Brasil, España y otros, debido en parte al retorno de trabajadores que residían en dichos países. En tanto que aumentaron las remesas provenientes de Chile, Argentina, Italia, Estados Unidos y Suiza, superando el descenso de los primeros y reflejando una recomposición del patrón migratorio (Cuadro 1.10).

CUADRO 1.10: TRANSFERENCIAS PRIVADAS
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)

	2015 ^p	2016 ^p	Variación	
			Abs	%
CRÉDITO	1.384	1.434	50,1	3,6
Gobierno General	135	175	39,5	29,2
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	1.249	1.260	10,6	0,8
d/c Remesas de Trabajadores	1.178	1.204	25,2	2,1
DÉBITO	214	234	20,2	9,4
Gobierno General	5	6	0,6	12,4
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	209	228		
d/c Remesas de Trabajadores	208	227	18,9	9,1
SALDO NETO	1.171	1.201	30	2,6
Producto Interno Bruto	33.241	34.053		
Remesas Recibidas / PIB (%) ^{1/}	3,5	3,5		

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

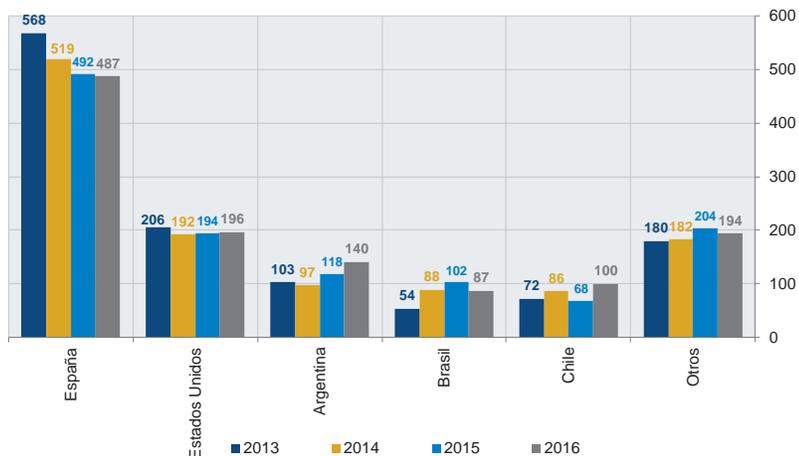
NOTA: (p) Cifras preliminares

^{1/} Corresponde al ratio remesas de trabajadores recibidas en el país (Crédito) respecto al PIB nominal de la gestión, expresada en dólares

No obstante la recomposición señalada, España continúa siendo el principal país emisor de remesas y le sigue en importancia Estados Unidos. Destaca un comportamiento creciente de las remesas provenientes de Argentina, Chile y, en menor medida Brasil (Gráfico 1.46), reflejando la importancia que está cobrando los flujos en el corredor Sur – Sur.

13 En el MBP6 la composición del ingreso secundario se divide en: Gobierno General y Corporaciones Financieras, no Financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH).

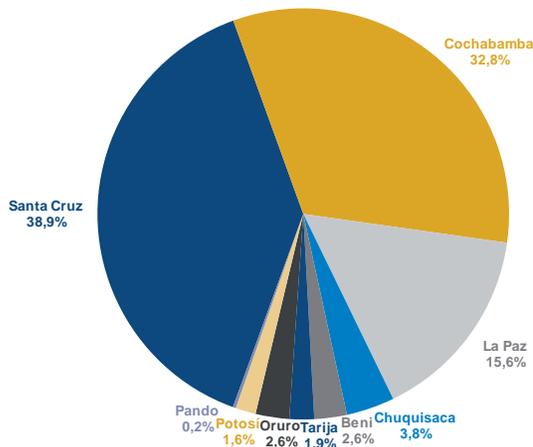
GRÁFICO 1.46: REMESAS DE TRABAJADORES POR ORIGEN
(En millones de dólares estadounidenses)



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

Las Remesas de Trabajadores percibidas por plaza de pagos se concentra, al igual que en los últimos años, en los departamentos de Santa Cruz, Cochabamba y La Paz (Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO
(En porcentaje)



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

Por su parte, las remesas enviadas al extranjero han ido cobrando mayor relevancia año tras año, aunque su magnitud es todavía poco significativa (Gráfico 1.48). Este resultado también se debe a un mayor uso de los mecanismos formales de transmisión de fondos y a la presencia de trabajadores inmigrantes en Bolivia.

GRÁFICO 1.48: REMESAS DE TRABAJADORES ENVIADAS Y RECIBIDAS^o
(En millones de dólares estadounidenses)



2.3.5. INGRESO PRIMARIO

El ingreso primario presentó un déficit de \$us661 millones (Cuadro 1.6), significativamente menor al de la gestión anterior debido principalmente a la disminución de las utilidades de la inversión directa a raíz del descenso de los precios de materias primas. La menor renta de la inversión se ha reflejado en menores utilidades reinvertidas y pagos de dividendos relacionados principalmente con la inversión extranjera en sectores extractivos.¹⁴

2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITALES

La cuenta financiera registró un endeudamiento neto de \$us2.272, que se explica en gran medida por el flujo negativo de las RIN (Cuadro 1.6); el cual se debe principalmente a anticipos por la importación de bienes de capital. El Plan Nacional de Desarrollo Económico Social 2016-2020 contempla la implementación de varios megaproyectos en diferentes sectores estratégicos lo que demanda, en algunos casos, la fabricación de maquinarias en el exterior que se ordena mediante anticipos comerciales.

En la inversión de cartera destaca la constitución de activos frente al exterior originado en el incremento del encaje en títulos (Fondo RAL ME), compensado parcialmente por la disminución de activos del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) como consecuencia de la utilización de estos recursos en varios emprendimientos productivos.

Los inlfujos de IED, aunque menores, continuaron siendo significativos en un contexto regional de salidas de capitales. La disminución se debe a la reducción de las utilidades reinvertidas como consecuencia principal de los menores precios de importantes productos de exportación. En cuanto al destino de los flujos de IED bruta recibida, destacan el sector hidrocarburos con una participación de 37,5%, y el sector de servicios Inmobiliarios, empresariales y de alquiler con 16,3% (Cuadro 1.11).

CUADRO 1.11: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA POR SECTORES
(Millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

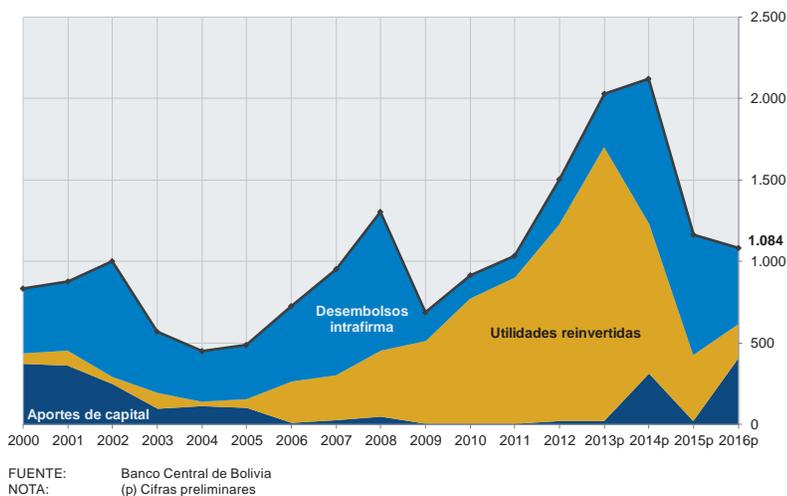
INVERSIÓN DIRECTA	2015 P	2016 P	Participación %
Hidrocarburos	736,0	406,1	37,5
Minería	180,0	40,9	3,8
Industria Manufacturera	27,6	137,1	12,6
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-4,9	-5,7	-0,5
Construcción	59,8	83,6	7,7
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	34,0	111,6	10,3
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	84,8	51,4	4,7
Intermediación Financiera	23,8	70,8	6,5
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	13,9	176,6	16,3
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	-0,2	-0,1	0,0
Empresas de Seguro	11,0	11,2	1,0
Agricultura	0,5	0,0	0,0
Servicios de Educación	0,0	0,0	0,0
Otros ^{1/}	11,3	11,1	1,0
ID BRUTA	1.166,2	1.083,5	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTAS: (p) Cifras preliminares
^{1/} Incluye Servicios Comunitarios, Sociales y Personales; Empresas de Seguro y Agricultura

14 Debido a menores ingresos por la caída de los precios de materias primas.

Las participaciones de capital fueron la modalidad de inversión más importante en 2016, mientras que los instrumentos de deuda disminuyeron, a diferencia de 2015 cuando estos últimos fueron la categoría más relevante (Gráfico 1.49). Los principales países de origen de la IED fueron: Perú, Francia, España, Estados Unidos, Corea del Sur y Suiza. La fuente principal de financiamiento fueron los desembolsos, seguido por los aportes de capital.

GRÁFICO 1.49: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA EN BOLIVIA SEGÚN MODALIDAD
(En millones de dólares estadounidenses)



2.3.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

Por noveno año consecutivo la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia mantiene un saldo neto acreedor (\$us285 millones, equivalente al 0,8% del PIB), lo que implica que los activos de la economía nacional con el exterior son mayores a las obligaciones externas (Cuadro 1.12). Destaca la PII acreedora de Bolivia respecto a los saldos deudores del resto de economías de la región.

CUADRO 1.12: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Al 30 dic 2015 ^P	Al 30/12/2016 ^P
Activos	21.739	20.306
1. Inversión directa en el extranjero	564	612
2. Inversión de cartera	4.177	5.378
3. Otra inversión	3.942	4.233
Depósitos en el Exterior de Residentes No Bancarios (s/g BIS)	2.071	1.794
4. Activos de reserva (BCB)	13.056	10.081
Pasivos	19.884	20.020
1. Inversión directa en la economía declarante	11.687	11.504
2. Inversión de cartera	1.156	1.153
3. Otra inversión	7.042	7.364
Pasivos BCB con Organismos Internacionales y ALADI	17	20
Posición neta	1.855	285
En % del PIB	5,6%	0,8%

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

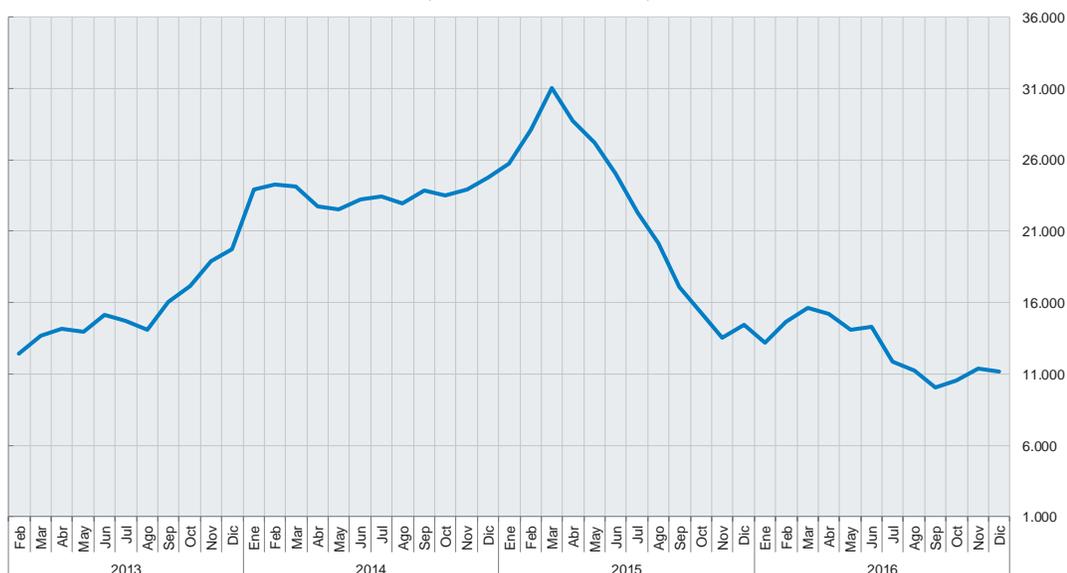
La reducción del saldo correspondiente a los activos de reserva se debió entre otros factores a la baja en la cotización de los principales productos de exportación de Bolivia, situación que derivó en un menor flujo de ingresos provenientes del exterior. En el rubro de los pasivos, se consignó mayores obligaciones por otra inversión tanto pública como privada. Los recursos desembolsados ingresaron a sustentar un portafolio de importantes proyectos orientados a dinamizar el desarrollo económico y social del país.

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

En la gestión 2016, la deuda interna del BCB con el sector privado disminuyó por las redenciones netas de los instrumentos de regulación monetaria que se realizaron para inyectar liquidez, acorde a la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014 que contribuyó a mantener el dinamismo de la actividad económica (Gráfico 1.50). En efecto, el saldo de títulos del BCB descendió en 22,8% por la redención neta de Letras y Bonos y del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos en MN (Fondo RAL en MN; Cuadro 1.13). En este último caso, la disminución se explica por la reducción de la tasa de encaje en títulos en MN de 10% a 6% a mediados de año.

GRÁFICO 1.50: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 1.13: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Dic-15	Dic-16	Variación	
			Absoluta	%
TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	14.446	11.158	-3.288	-22,8
Letras	5.770	4.852	-918	-15,9
Bonos	4.306	2.045	-2.261	-52,5
Letras Fondo RAL ^{1/}	4.369	4.261	-108	-2,5
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100,0%	100,0%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: 1/ Letras emitidas para el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos

La deuda interna del SPNF con el sector privado se incrementó en 8%, sin embargo representó solo el 9% del PIB en el marco de la política de endeudamiento público sostenible, caracterizado por las colocaciones de Bonos en MN a plazos más largos y tasas de interés más bajas. En este sentido, se redujo la deuda por bonos de colocación directa emitidos a las AFP en gestiones anteriores. Asimismo, la deuda interna en MVDOL y UFV continuó venciendo, habiéndose reducido en Bs1.020 millones durante 2016 (Cuadro 1.14).

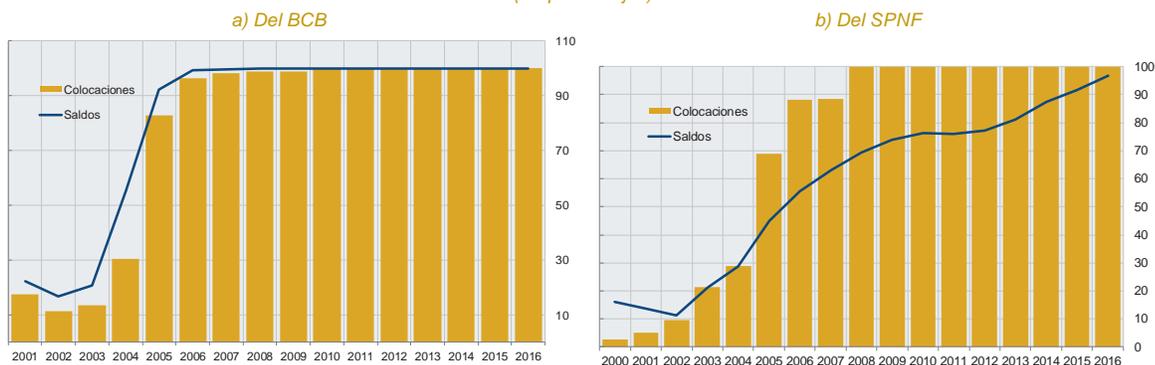
CUADRO 1.14: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	Dic-15	Dic-16	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	19.196	20.735	1.539	8,0
TITULOS EMITIDOS POR EL TGN	18.311	19.849	1.539	8,4
BONOS C	10.379	12.625	2.247	21,7
Moneda nacional	10.060	12.400	2.340	23,3
UFV	319	226	-93	-29,2
BONOS AFP	7.891	7.184	-707	-9,0
UFV	6.276	6.495	220	3,5
MVDOL	1.616	689	-926	-57,3
BONOS TESORO DIRECTO	41	39	-2	-4,3
OTROS ^{1/}	885	885	0	0,0
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	91,6%	96,7%		

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
 NOTA: Cifras a valor nominal
^{1/} Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros, con información preliminar a la fecha

La bolivianización de la deuda pública total alcanza casi al 100%. La deuda del BCB se mantuvo nominada en su totalidad en MN no habiéndose emitido deuda en ME desde 2011 (Gráfico 1.51a). Por su parte, la deuda interna del SPNF en MN aumentó su participación de 91,6% a 96,7% en el año. Desde 2008 la emisión de esta deuda es exclusivamente en MN (Gráfico 1.51b).

GRÁFICO 1.51: BOLIVIANIZACION DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA
(En porcentajes)



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

La deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB se mantuvo en niveles bajos situándose a fines de 2016 en torno a 9% (Gráfico 1.52).

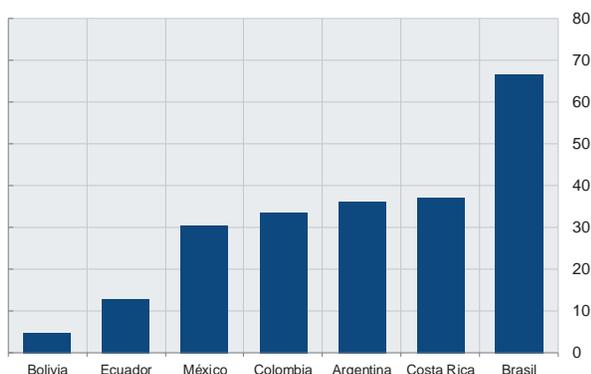
GRÁFICO 1.52: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares

La deuda interna del SPNF se encuentra por debajo de la correspondiente a varios países como Brasil, Costa Rica, Argentina, Colombia, México y Ecuador (Gráfico 1.53).

GRÁFICO 1.53: RATIO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF EN PAÍSES SELECCIONADOS - 2016
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Comisión Económica Para América Latina (CEPAL) para Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Argentina y México; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Banco Central de Bolivia para Bolivia.
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.4.2. PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS

Los pasivos financieros externos incluyen los siguientes instrumentos: DEG, Moneda y Depósitos, Títulos de Deuda y Préstamos. Estas modalidades constituyen principalmente pasivos del sector público; a su vez el sector privado mantiene también pasivos financieros con el exterior que se analizan en la sección 2.5.

2.4.2.1. DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

La deuda pública externa de mediano y largo plazo en publicaciones anteriores consideraba únicamente los préstamos y títulos de deuda; con la aplicación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional se incluye otros instrumentos de deuda¹⁵. Con esta consideración, la deuda externa pública se incrementó en 9,9% respecto al saldo en diciembre de 2015 debido principalmente a desembolsos para la inversión en proyectos de infraestructura que incrementan la competitividad del sector productivo. En términos del PIB, el endeudamiento externo público a fines de 2016 fue de 21,3%, muy por debajo de los umbrales de insostenibilidad según criterios internacionales (Gráfico 1.54). Los desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Mundial (BM) y en los bilaterales destacan China y Corea del Sur. La variación cambiaria explicada por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina redujo el saldo.¹⁶ Los principales acreedores multilaterales son CAF, BID y BM, entre los bilaterales destaca la República Popular de China. En conjunto representan el 76% del total, sumados los Bonos Soberanos llegan a representar el 90% (Cuadro 1.15).

¹⁵ En el MBP6 se enfatiza la sectorización institucional que se usará en datos complementarios en cuadros de deuda externa publicados en boletines del BCB

¹⁶ Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares ya que depreciaciones del dólar respecto a esas monedas aumentan el saldo y apreciaciones lo reducen.

CUADRO 1.15: SALDO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreeador	Saldo al 31/12/2015	Desembolsos	Amortización	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2016 ^P	Participación Porcentual	VPN ^{1/} 31/12/2016	CDI ^{2/} (%)
I. PRÉSTAMOS	5.331,2	1.000,0	279,4	-50,0	6.001,6	82,6	5.537,7	7,7
A. Multilateral	4.651,6	889,5	231,2	-27,1	5.282,8	72,7	4.855,1	8,1
CAF	1.900,8	368,3	181,0	0,1	2.088,2	28,7	2.067,3	1,0
BID	1.768,5	354,7	25,6	-0,7	2.096,9	28,9	1.824,3	13,0
Banco Mundial	735,4	67,4	10,8	-23,3	768,7	10,6	661,1	14,0
FIDA	51,8	8,7	1,6	-2,0	56,9	0,8	48,4	15,0
FND	32,6	0,0	1,1	-1,1	30,4	0,4	26,4	13,0
FONPLATA	91,2	57,6	7,1	0,0	141,7	1,9	134,6	5,0
OPEP	54,7	8,2	4,1	0,0	58,8	0,8	58,8	0,0
BEI	16,6	24,6	0,0	0,0	41,2	0,6	34,2	17,0
B. Bilateral	679,6	110,5	48,2	-22,9	718,8	9,9	682,5	5,0
Rep.Pop.China	518,9	98,5	27,1	-19,1	571,2	7,9	548,4	4,0
R.B.Venezuela	0,8	0,0	0,1	0,0	0,7	0,0	0,7	2,0
Brasil	56,0	0,0	14,9	0,0	41,0	0,6	38,5	6,0
Alemania	47,3	2,5	1,7	-1,8	46,3	0,6	43,6	6,0
Corea del Sur	35,3	8,4	1,1	-1,7	40,9	0,6	35,2	14,0
España	13,1	0,0	1,0	-0,1	12,0	0,2	10,0	17,0
Francia	4,1	0,0	0,6	-0,2	3,3	0,0	3,2	3,3
Argentina	2,6	0,0	0,9	0,0	1,7	0,0	1,7	1,6
Italia	1,4	0,0	0,9	0,0	0,5	0,0	0,5	10,0
Japón	0,0	1,1	0,0	0,0	1,1	0,0	0,9	17,0
II. TÍTULOS DE DEUDA	1.000,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	13,8	1.140,0	-14,0
Bonos Soberanos	1.000,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	13,8	1.140,0	-14,0
III. DEG^{3/}	227,6	0,0	0,0	-7,7	220,0	3,0	202,4	8,0
FMI	227,6	0,0	0,0	-7,7	220,0	3,0	202,4	8,0
IV. MONEDAY DEPÓSITOS^{4/}	53,9	0,0	7,7	-0,1	46,2	0,6	46,2	0,0
Pesos Andinos, SUCRE y otros	53,9	0,0	7,7	-0,1	46,2	0,6	46,2	0,0
TOTAL (I+II+III+IV)	6.612,7	1.000,0	287,2	-57,8	7.267,7	100,0	6.926,2	4,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ^{1/} Valor Presente Neto

^{2/} Componente de Donación Implícito que se calcula como el porcentaje de la diferencia entre el valor nominal y el valor presente neto respecto al valor nominal de la deuda

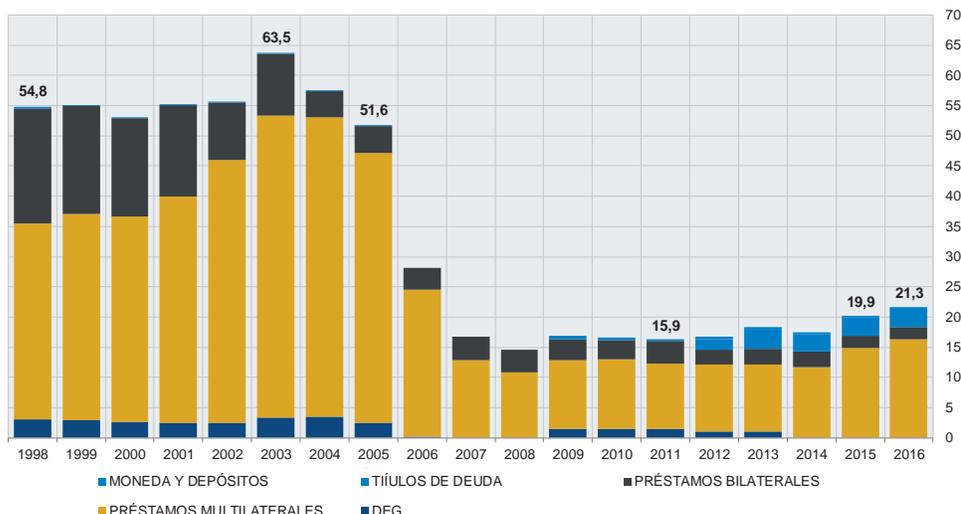
^{3/} Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro

^{4/} Corresponde a pasivos de deuda del BCB con: i) Organismos Internacionales que comprenden cuentas de depósito que el FMI, BIRF, BID, FONPLATA, IDA y MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) mantienen en el BCB para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos, ii) asignación pesos andinos y iii) asignación sucre

(p) Cifras preliminares

El grado de concesionalidad, disminuyó en los últimos años, debido principalmente a la graduación de Bolivia de las ventanillas concesionales del BM y BID, dado que desde 2010 es considerado como un país de ingresos medios. En este sentido, el valor presente neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó a \$us6.926 millones, menor en \$us341 millones respecto al valor nominal.

GRÁFICO 1.54: SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEADOR
(En porcentaje de PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE PRÉSTAMOS

En 2016, los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron a \$us1.000 millones, de los cuales el 72% se orientaron a financiar proyectos relacionados con la infraestructura vial, saneamiento básico y multisectorial, acorde con los lineamientos del Plan de Desarrollo Económico y Social (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR SECTOR ECONÓMICO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sector Económico	Desembolsos 2016	Participación %
Infraestructura Vial	488	48,8
Saneamiento Básico	129	12,9
Multisectorial	102	10,2
Agropecuario	40	4,0
Energía	33	3,3
Fortalecimiento Institucional	29	2,9
Educación	15	1,5
Salud	8	0,8
Turismo	6	0,6
Otros	150	15,0
Total	1.000	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2016 alcanzó un total de \$us472 millones, correspondiendo el 61% al pago del principal y el restante a intereses y comisiones. El total cancelado fue menor en \$us62 millones respecto a 2015. Del total del servicio de deuda, 75% fue cancelado a acreedores multilaterales, 14% a bilaterales y 11% a privados¹⁷. La transferencia neta¹⁸ de la deuda pública externa, incluyendo alivio, fue de \$us528 millones, mayor en \$us42 millones a la registrada en 2015 (Cuadro 1.17).

CUADRO 1.17: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses)

	2015			2016			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia Neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
Multilateral	984,5	211,7	78,9	889,5	238,9	112,7	0,0	537,9	537,9
Bilateral	36,1	169,9	19,6	110,5	48,2	17,9	2,5	44,4	41,9
Privados	0,0	0,0	54,1	0,0	0,0	54,1	0,0	-54,1	-54,1
Total	1.020,6	381,5	152,6	1.000,0	287,2	184,7	2,5	528,2	525,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

El 48% del saldo adeudado a 2016, fue destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial, seguidamente se encuentran proyectos multisectoriales, saneamiento básico, fortalecimiento institucional, energía, agropecuario y comunicaciones, entre los más importantes como destino de la deuda pública externa (Cuadro 1.18).

CUADRO 1.18: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, POR TIPO DE PROYECTO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sector Económico	Saldo al 31/12/2016	Participación (%)
Transporte e Infraestructura Vial	3.465	47,7
Multisectorial	745	10,3
Saneamiento Básico	547	7,5
Fortalecimiento Institucional	371	5,1
Energía	290	4,0
Agropecuario	293	4,0
Comunicaciones	208	2,9
Ajuste Estructural	0	0,0
Salud	90	1,2
Hidrocarburos	76	1,0
Educación	49	0,7
Otros	1.135	15,6
Total	7.267,7	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

¹⁷ Corresponde a títulos de deuda en la denominación del MBP6.

¹⁸ Las transferencias netas miden el flujo neto de ingreso de recursos hacia el país, es decir, la diferencia entre los ingresos por desembolsos y el pago del servicio de deuda externa (capital, intereses y comisiones).

El 74% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 15 años, con una concentración en el plazo de 16 a 20 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 28% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%, el 18% está a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 54% a una tasa de interés variable (Cuadro 1.19).

CUADRO 1.19: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Por plazo	Monto	Composición (%)	Por tasa	Monto	Composición (%)
de 0 a 5 años	0	0,0	exento	20	0,3
de 6 a 10 años	1.000	13,8	0,1% a 2%	2.040	28,1
de 11 a 15 años	924	12,7	2,1% a 6%	1.323	18,2
de 16 a 20 años	1.950	26,8	variable	3.885	53,5
de 21 a 30 años	1.607	22,1			
más de 30 años	1.787	24,6			
Total	7.268	100,0		7.268	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

Las iniciativas de alivio de deuda resultaron en disminuciones en el pago del principal e intereses al exterior. El monto total de alivio de deuda otorgado al país, en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI¹⁹, en sus modalidades de reprogramación, reducción de *stock* y donación²⁰ alcanzó a \$us151 millones en 2016 (\$us149 millones en 2015). Según acreedor, el 84% del alivio provino de fuentes bilaterales, principalmente de Alemania y Japón (Cuadro 1.20).

CUADRO 1.20: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses)

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2016		
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Total
Multilaterales	1	1	9	0	0	0	11	3	21	3	25
BID	1	1	9				5	2	15	3	18
Banco Mundial							6	1	6	1	6
Otros	0	0							0	0	0
Bilaterales	0	0	29	7	76	15			105	22	127
Total	1	1	38	7	76	15	11	3	126	25	151

FUENTE: Banco Central de TBolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El saldo por desembolsar y el monto contratado son compromisos de desembolsos y no representan incremento del saldo de la deuda externa pública mientras no se materialicen los mismos. El monto contratado de deuda pública externa en 2016, correspondiente a la suscripción de 24 créditos fue de \$us2.301 millones. Los recursos contratados el 2016 cuyos desembolsos pueden realizarse en varias gestiones, se orientarán a los sectores de infraestructura vial (\$us1.188 millones), saneamiento básico (\$us329 millones), fortalecimiento institucional (\$us284), agropecuario (\$us183 millones) y energía (\$us67 millones) entre los más importantes. Las condiciones financieras de los créditos contratados tienen una tasa de interés promedio ponderado de 2,1% y un plazo promedio de 23 años. Al 31 de diciembre de 2016 el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó a \$us4.589 millones (Cuadro 1.21).

La CAF, el BID y el BM son los acreedores que mayor saldo por desembolsar registran sumando \$us3.017 millones. Con acreedores bilaterales se tiene \$us1.265 millones por desembolsar, destacando la República Popular de China con un saldo de \$us1.055 millones.

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

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

CUADRO 1.21: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO
(En millones de dólares estadounidenses)

	Saldo al 31-12-2015	Desembolsos 2016	Monto contratado en 2016	Ajustes ^{1/}	Saldo al 12-2016 ^{2/}
Multilateral	2.603,4	889,5	1.606,3	3,5	3.323,6
CAF	1.204,6	368,3	490,5	0,0	1.326,7
BID	814,0	354,7	781,3	-2,7	1.237,9
Banco Mundial	305,8	67,4	224,5	-10,3	452,6
FIDA	22,6	8,7	0,0	16,7	30,6
FND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONPLATA	126,3	57,6	110,0	0,0	178,7
OPEP	78,6	8,2	0,0	-0,1	70,3
BEI	51,5	24,6	0,0	-0,1	26,8
Bilateral	693,9	110,5	695,2	-13,4	1.265,2
Rep.Pop.China	525,9	98,5	627,5	0,4	1.055,3
R.B.Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	81,4	2,5	0,0	-8,4	70,5
Corea del Sur	20,3	8,4	0,0	0,5	12,5
España	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia	0,0	0,0	67,6	-4,7	62,9
Italia	45,6	0,0	0,0	-1,9	43,8
Japón	20,7	1,1	0,0	0,7	20,3
				0,0	
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos Soberanos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3.297,3	1.000,0	2.301,4	-9,9	4.588,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: ^{1/} Incluye reversiones y variación cambiaria
^{2/} Corresponde a la diferencia entre el saldo de la anterior gestión, menos desembolsos, más el monto contratado y ajustes

2.4.2.6. DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013. En la gestión 2016 no se contrató deuda de corto plazo.

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Los indicadores de solvencia y liquidez reflejan una amplia sostenibilidad de la deuda pública. El indicador de solvencia medido por el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal y el PIB alcanzó a 21,3% en 2016 y se ubica muy por debajo de los umbrales críticos establecidos entre 50% y 60%. Asimismo, el indicador de valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios registró un 84,5%, por debajo de su umbral crítico de 150%.

Por su parte, el indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB, se situó en 9%, por debajo de los niveles referenciales de insostenibilidad (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes)

	2014	2015	2016	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Umbral MAASTRICHT
I.- Indicadores Deuda Externa (M y LP)							
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	18,2	19,9	21,3			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	17,5	19,0	20,3	40			
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	41,6	63,8	84,5	150	150		
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	34,1	39,8	47,1	250	250		
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ^{1/}	4,0	6,9	7,6				
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	2,7	5,4	5,8	20	< 15-20		
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	2,2	3,4	3,2	20			
Flujo Alivio HIPC / PIB	0,6	0,4	0,4				
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,1	1,6	1,4				
II.- Indicadores Deuda Interna							
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	8,8	8,4	8,9				
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	10,9	6,3	4,8				
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	17,1	17,6	20,6				

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: ^{1/} No considera los flujos de alivio en las modalidades de donación, reprogramación y reducción de stock
 DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda
 HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados
 PAC: Programa de Acción de Convergencia de la Comunidad Andina de Naciones
 MAASTRICHT: Criterio de Convergencia Unión Europea



Charla del Banco Central de Bolivia en Orinoca

La deuda del BCB, a diferencia de la deuda interna del SPNF se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el ente emisor para su posterior inyección en la economía cuando ésta lo requiere como ocurrió en la presente gestión.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, el Banco Mundial determina periódicamente para cada país umbrales por encima de los cuales la deuda es insostenible. Estos umbrales se clasifican en tres grupos, países con políticas fuertes, medias y débiles.²¹ Los primeros tienen un mayor margen de endeudamiento. Cabe destacar que de acuerdo a dicha clasificación Bolivia se encuentra en el grupo de países con políticas medias, por lo que consideraremos dichos umbrales para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública. En este sentido, el país sigue mostrando amplios márgenes de sostenibilidad ya que los indicadores de deuda se encuentran por debajo de sus umbrales (Cuadro 1.23).

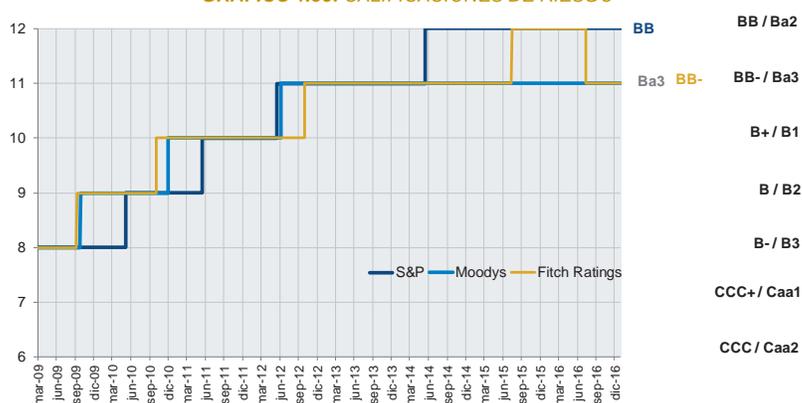
CUADRO 1.23: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentaje)

	Valor Presente / PIB	Valor Nominal / PIB
A. Políticas Débiles	38	49
B. Políticas Medias	56	62
C. Políticas Fuertes	74	75
D. Evaluación Bolivia 2016	34,0	35,0
Margen (B - D)	22,0	27,0

FUENTE: World Bank - International Monetary Fund "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries" January 11, 2012 y Banco Central de Bolivia

En 2016, a pesar del contexto internacional adverso de bajos precios de materias primas y desaceleración económica generalizada, las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron una buena evaluación del país considerando la estabilidad macroeconómica, mayor bolivianización del sistema financiero y el pago oportuno del servicio de deuda, entre las principales fortalezas de la economía boliviana. En este sentido Moody's y Standard & Poor's mantuvieron su calificación y sólo Fitch Rating modificó su evaluación de "BB" a "BB-" (Gráfico 1.55).

GRÁFICO 1.55: CALIFICACIONES DE RIESGO



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre de 2016 el saldo de la deuda externa privada²² alcanzó \$us3.449 millones, importe mayor en \$us266 millones respecto de 2015, debido a que los desembolsos recibidos en la gestión fueron mayores a las amortizaciones.

21 La clasificación se realiza en base a cuatro criterios: administración económica, políticas estructurales, políticas de inclusión social y equidad, y administración del sector público e instituciones.

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

Capítulo 1

La deuda externa privada no relacionada²³ alcanzó a \$us1.421 millones que representa el 41% del total. Esta deuda se incrementó en \$us130 millones con relación al saldo de fines de 2015 (Cuadro 1.24). Por su parte, el saldo de la deuda relacionada de \$us2.028 millones, representa el 59% del total y se incrementó en \$us136 millones durante la gestión. El incremento de la deuda relacionada y no relacionada da cuenta de la confianza que los acreedores e inversionistas externos perciben en el desempeño del sector privado y de la economía nacional.

CUADRO 1.24: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN, SECTOR Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31/12/2015	Desembolsos 2016	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2016 ^p	Variación		Part. % dic/2016
			Capital	Int.+com ^{1/}		Abs.	%	
A. Deuda Externa No Relacionada	1.291	1.245	1.115	22	1.421	130	10,1	41,2
Sector Financiero	402	607	496	12	513	111	27,6	14,9
Corto plazo	202	460	444	1	218	16	7,9	6,3
Mediano y largo plazo	200	147	52	11	294	95	47,5	8,5
Sector no financiero	889	637	618	10	908	19	2,2	26,3
Corto plazo	224	613	579	2	257	33	14,9	7,4
Mediano y largo plazo	665	25	39	8	651	-14	-2,1	18,9
Por plazo								
Corto plazo	426	1.073	1.023	3	475	49	11,6	13,8
Mediano y largo plazo	865	172	91	19	946	81	9,3	27,4
B. Deuda Externa Relacionada (Con casas matrices y filiales extranjeras)	1.892	470	334	9	2.028	136	7,2	58,8
Sector financiero	0	0	0	0	0	0	-	0,0
Corto plazo	0	0	0	0	0	0	-	0,0
Mediano y largo plazo	0	0	0	0	0	0	-	0,0
Sector no financiero	1.892	470	334	9	2.028	136	7,2	58,8
Corto plazo	864	212	155	1	921	56	6,5	26,7
Mediano y largo plazo	1.028	258	179	8	1.108	79	7,7	32,1
C. Deuda Externa Privada Total (A+B)	3.183	1.714	1.448	31	3.449	266	8,4	100,0

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

Por sector económico, a diciembre de 2016 el saldo adeudado del sector financiero representa el 15% del total y muestra un incremento de 28% respecto a 2015; por su parte, la deuda del sector no financiero representa el 85% y su incremento en 2016 fue del 6% (Cuadro 1.25). Por plazo la deuda de mediano y largo plazo representa un 60%, mientras que la deuda de corto plazo alcanza al 40% del total.

CUADRO 1.25: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31/12/2015	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2016 ^p	Variación		Part. % dic/2016
			Capital	Int.+com ^{1/}		Abs.	%	
A. Total Sector financiero	402	607	496	12	513	111	27,6	14,9
Corto plazo	202	460	444	1	218	16	7,9	6,3
Mediano y largo plazo	200	147	52	11	294	95	47,5	8,5
B. Total Sector no financiero	2.781	1.107	952	19	2.936	155	5,6	85,1
Corto plazo	1.088	824	734	3	1.178	90	8,2	34,1
Mediano y largo plazo	1.694	283	218	16	1.759	65	3,9	51,0
C. Total por plazo								
Corto plazo	1.290	1.284	1.179	5	1.396	106	8,2	40,5
Mediano y largo plazo	1.893	430	270	26	2.053	160	8,5	59,5
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL	3.183	1.714	1.448	31	3.449	266	8,4	100,0

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

El incremento de la deuda en el sector financiero se explica principalmente por la deuda de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) que pasó de \$us98 millones en 2015 a \$us182 millones en 2016 (Cuadro 1.26). En el sector no financiero, la deuda está concentrada principalmente en actividades de Petróleo y Gas, minería y Comercio, cuya participación sumada asciende a 70% del total adeudado a diciembre de 2016.

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

CUADRO 1.26: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Saldo		Servicio de deuda		Saldo		Variación		Part. % dic/2016
	31/12/2015	Desembolsos	Capital	Int.+com. ^{1/}	31/12/2016 ^p	Abs.	%		
Sector Financiero	402	607	496	12	513	111	27,6	14,9	
Bancos ²	295	481	452	8	324	29	9,9	9,4	
Instituciones Financieras de Desarrollo	98	115	31	4	182	84	85,3	5,3	
Cooperativas y Seguros	8	12	14	0	6	-2	-24,8	0,2	
Sector financiero	0	0	0	0	0	0	-	0,0	
Corto plazo	0	0	0	0	0	0	-	0,0	
Mediano y largo plazo	0	0	0	0	0	0	-	0,0	
Sector no financiero	2.781	1.107	952	19	2.937	155	5,6	85,1	
Petróleo y Gas	1.197	308	218	8	1.287	90	7,5	37,3	
Minería	895	97	120	9	872	-23	-2,6	25,3	
Comercio	216	378	346	0	247	31	14,6	7,2	
Industria	133	251	202	0	182	49	36,8	5,3	
Transporte	140	1	1	0	140	0	-0,1	4,1	
Energía y agua	98	0	8	0	90	-8	-7,7	2,6	
Comunicaciones	31	20	4	1	47	16	49,8	1,4	
Agropecuaria	43	29	33	0	39	-4	-8,5	1,1	
Turismo y Servicios	16	8	3	0	21	5	28,7	0,6	
Construcción	14	16	17	1	12	-2	-11,0	0,4	
TOTAL	3.183	1.714	1.448	31	3.449	266	8,4	100,0	

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

Por tipo de acreedor, la deuda externa privada total (Cuadro 1.27), tiene como principal fuente de financiamiento a las casas matrices y filiales, que representa el 59% del total adeudado. Luego, en orden de importancia, está la deuda con la banca internacional y proveedores, con una participación del 11% cada uno.

CUADRO 1.27: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedores	Saldo Adeudado ^p		Variación	Participación % en 2016
	2015	2016	Absoluta	
Casa matriz y filiales	1.892	2.028	136	58,8
Banca Internacional	355	390	36	11,3
Proveedores	351	386	35	11,2
Organismos Internacionales	337	371	34	10,7
Instituciones financieras privadas	231	254	23	7,4
Agencias de Gobierno	17	19	2	0,6
TOTAL	3.183	3.449	266	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (p) Cifras preliminares

En el análisis de la sostenibilidad de la deuda externa privada total, el *ratio* servicio de la deuda como proporción del valor de exportación de bienes y servicios disminuyó de 31% a 18% (Cuadro 1.28). Por su parte, la relación saldo de la deuda como proporción del valor de exportación de bienes y servicios fue mayor en 2016 por el efecto del denominador. El indicador de solvencia (relación entre el saldo de la deuda externa privada total y el PIB) alcanzó a 10,1% y sólo 4,2% para la deuda no relacionada. *Ratios* que muestran una baja exposición de la deuda externa del sector privado.

CUADRO 1.28: COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA
(En porcentaje)

	Dexpri Total		Dexpri no Relacionada	
	2015	2016 ^p	2015	2016 ^p
SDexpri/Xbs	30,6	18,1	24,9	13,9
DExpri/Xbs	32,1	42,1	13,0	17,3
DExpri/PIB	9,6	10,1	3,9	4,2

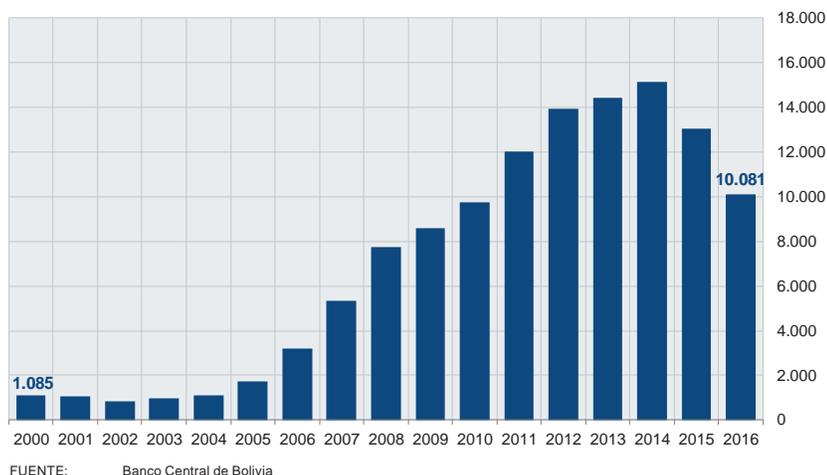
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 (p) Cifras Preliminares
 NOTA: Dexpri = Deuda externa privada
 SDexpri = Servicio DEXPRI
 DExpri = Saldo DEXPRI
 Xbs = Exportación de bienes y servicios
 PIB = Producto Interno Bruto

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

A fines de 2016 las RIN alcanzaron a \$us10.081 millones (Gráfico 1.56), monto que en porcentaje del PIB representa el 29,6% y se constituye en el *ratio* más elevado de la región, el cual permite cubrir 11,4 meses de importaciones de bienes y servicios, muy por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales. Como se explicó en la Balanza de Pagos (punto 2.3.1) la disminución con respecto al saldo de fines de 2015 se debe principalmente a: i) el descenso de los precios de las materias primas que incidió en la disminución del valor de las exportaciones, resultando en un déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente; y ii) al endeudamiento neto de la cuenta financiera (excluyendo reservas) debido principalmente a pagos anticipados de bienes de capital y constitución de depósitos en el exterior. Se destacan los mejores resultados en el ingreso primario y secundario, tanto por su efecto amortiguador en la disminución de las reservas, como por la característica estable del ingreso por remesas familiares.

GRÁFICO 1.56: SALDO DE LAS RIN
(En millones de dólares estadounidenses)



2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

Las elevadas RIN y otros activos externos netos muestran un considerable nivel de los denominados “colchones externos”, los mismos que representan el 40,9% del PIB. Estos activos externos permiten una amplia cobertura de los pasivos monetarios, implicando una baja vulnerabilidad. En efecto, dichos colchones permiten cubrir cerca de cuatro veces los depósitos en dólares y más del 60% de los depósitos totales (Cuadro 1.29). Además, los indicadores de liquidez y solvencia bancaria se mantienen sólidos, mientras los *ratios* de bolivianización continuaron profundizándose.

Por su parte, los “colchones internos” constituidos por los depósitos del SPNF en el BCB y los pasivos del ente emisor con el sector privado, representan cerca del 30% del PIB, configurando un elevado espacio para una eventual expansión monetaria interna tanto por parte del sector público como del sector privado. De esta manera, se mantiene la fortaleza y solvencia de la economía boliviana que permite garantizar los pagos internos y externos.

CUADRO 1.29: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ^P
Colchones externos (como % del PIB)	35,3	44,7	49,9	57,7	56,2	54,5	56,3	57,1	56,4	51,3	40,9
RIN BCB	27,5	39,1	44,6	49,1	49,0	49,6	51,0	46,7	45,5	39,3	29,6
Otros activos externos	7,8	5,6	5,3	8,6	7,2	4,9	5,2	10,4	10,9	12,0	11,2
Fondo RAL en ME	2,9	2,5	2,3	4,2	3,5	1,7	2,7	3,1	3,9	5,3	5,3
Activos externos de EIF	4,9	3,2	3,0	4,3	3,7	3,2	2,6	2,2	2,6	2,6	1,8
FINPRO								3,9	3,0	2,6	2,2
Fondos de protección								1,2	1,3	1,6	1,9
Colchones internos (como % del PIB)	15,4	16,6	20,2	24,9	26,1	27,8	32,1	32,5	31,7	36,7	29,5
Pasivos monetarios	1,9	2,5	3,0	7,2	4,9	5,7	6,8	5,9	7,3	15,9	10,6
Depósitos del SPNF en el BCB	13,5	14,1	17,3	17,7	21,2	22,0	25,4	26,6	24,4	20,8	18,8
Colchones externos (como % de)											
Depósitos totales	99,5	117,8	128,6	121,3	125,2	123,2	116,9	114,3	104,0	78,5	61,9
Depósitos en dólares	1,3	1,9	2,4	2,3	2,9	3,5	4,3	5,1	5,4	4,7	4,0
Dinero en sentido amplio (M3)	79,8	88,2	96,1	93,6	91,8	91,1	88,2	87,3	80,2	62,8	51,2
Bolivianización financiera (en %)											
Depósitos	23,9	36,4	46,9	47,5	56,1	64,0	72,0	77,1	80,3	82,8	84,2
Ahorro ¹	25,7	39,7	51,5	51,0	58,1	65,7	72,7	78,9	82,6	83,8	84,9
Créditos	14,4	19,1	33,9	38,7	56,4	69,5	80,0	87,6	92,3	95,2	97,0
Items de memoria											
Colchones externos (Mill. de \$us)	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196	15.349	17.648	18.740	17.057	13.912
Reservas internacionales netas (Mill. de \$us)	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081
Fondo RAL en ME (Mill. de \$us)	331	336	404	740	692	408	724	972	1.297	1.760	1.814
Activos externos de EIF (Mill. de \$us)	571	431	513	755	745	769	698	682	866	856	617
FINPRO (Mill. de \$us)								1.202	1.013	851	755
Fondos de protección (Mill. de \$us)								362	440	534	644
Colchones internos (Mill. de Bs)	14.089	17.100	24.428	30.297	36.014	46.191	60.117	68.854	72.282	83.643	68.813
Pasivos monetarios ²	1.722	2.527	3.586	8.730	6.765	9.543	12.651	12.486	16.599	36.264	24.796
Depósitos del SPNF en el BCB	12.367	14.573	20.842	21.567	29.249	36.648	47.467	56.368	55.683	47.378	40.017
PIB (Mill. de Bs)	91.748	103.009	120.694	121.727	137.876	166.232	187.154	211.856	228.004	228.031	233.602
PIB (Mill. de US\$)	11.570	13.608	17.316	17.464	19.867	24.232	27.282	30.883	33.237	33.241	34.053
Tipo de cambio compra	7,93	7,57	6,97	6,97	6,94	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ¹ El ahorro financiero incluye: i) Depósitos en el Sistema Financiero, ii) Certificados de Depósitos (CD) emitidos por el BCB para las administradoras del sistema integral de pensiones y las compañías de seguros y reaseguros y iii) Títulos del BCB en poder del sector privado no financiero que incluyen los Bonos BCB-Directo, BCB-Aniversario, BCB-Navideño y BCB-Plus

² Incluye títulos de regulación monetaria, encaje legal constituido en MN y otros

(p) Cifras preliminares

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA

En 2016 la base monetaria disminuyó, debido principalmente a la reducción de las RIN (Cuadro 1.30). El efecto contractivo de éstas fue compensado parcialmente por: i) la expansión del Crédito Neto al Sector Público a partir del segundo trimestre y, ii) la redención neta de títulos públicos de regulación monetaria en Operaciones de Mercado Abierto (OMA) que, acorde con la orientación expansiva de la política monetaria, inyectó importantes volúmenes de liquidez en el segundo y tercer trimestre. Por componentes, la caída de la base se tradujo principalmente en una caída del encaje legal constituido, en tanto que los billetes y monedas en poder del público se redujeron ligeramente, aunque con fuertes oscilaciones estacionales en el primer y último trimestre.

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

	Flujos				2016
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Determinantes	-11.892	-2.402	1.266	4.601	-8.427
Reservas Internacionales Netas	-3.932	-5.994	-3.911	-6.571	-20.408
Crédito Neto al Sector Público	-4.095	3.210	1.662	9.765	10.541
Crédito a Bancos	90	-122	-49	146	66
OMA ¹	1.308	-1.432	-4.154	1.109	-3.169
Otras Cuentas (Neto)	-2.647	-927	-590	2.370	-1.795
Componentes	-11.892	-2.402	1.266	4.601	-8.427
Billetes y Monedas	-3.614	17	-64	3.502	-160
Reservas de las EIF	-8.278	-2.419	1.331	1.099	-8.267
Encaje Legal	-8.025	-2.875	1.361	897	-8.641
Otros	-95	141	-38	-15	-7
Caja	-157	315	8	217	382
Moneda Nacional	-7.748	-2.343	1.302	425	-8.364
Encaje Legal	-7.496	-2.694	1.332	223	-8.635
Otros	-95	36	-37	-15	-111
Caja	-157	315	8	217	382
Moneda Extranjera	-543	-76	27	674	81
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0
Encaje Legal	-543	-181	28	674	-23
Otros	0	105	-1	0	104

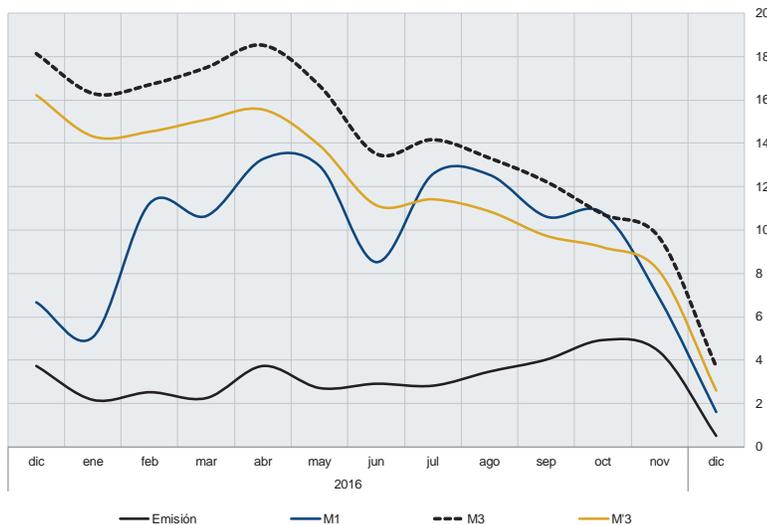
FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ¹ Las operaciones de mercado abierto tienen el signo según su efecto en la Base Monetaria (+ es colocación y - es redención)

2.7.1.1. MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ

Las tasas interanuales de los agregados monetarios se mantuvieron positivas durante todo el año 2016 acorde con los fundamentos, en particular la actividad económica. Sin embargo, mostraron una fuerte desaceleración en el mes de diciembre debido fundamentalmente al efecto base de comparación con diciembre de 2015 que incluye ingresos excepcionales del sector privado provenientes del segundo aguinaldo (Gráfico 1.57).

GRÁFICO 1.57: VARIACIÓN INTERANUAL DE LA EMISIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

La orientación de la política monetaria favoreció a la expansión de los agregados monetarios a través de un incremento del multiplicador monetario. En efecto, con la disminución del excedente de encaje, se produjo una reducción de la razón reservas de las EIF respecto a depósitos en MN (r) permitiendo una mayor creación secundaria de dinero (m1 y m3). Estos multiplicadores también se incrementaron por la reducción del coeficiente circulante a depósitos (c). Un comportamiento similar se registró en el multiplicador que incluye la ME (m'3) producto principalmente de la disminución del coeficiente de reserva r' (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios		
	c	a	r	c'	a'	r'	m1	m3	m'3
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	0,9738	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	0,9784	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	1,0624	2,4145	2,6869
2014	1,7236	3,6960	0,2120	1,2635	3,2589	0,1989	1,0016	2,3609	2,6165
2015	1,5093	4,0394	0,2381	1,1184	3,4857	0,2306	0,9262	2,4173	2,6033
2016	1,4353	4,0515	0,1643	1,1191	3,6579	0,1708	1,0750	2,8635	3,0173
Variaciones: respecto a 2015	-4,9%	0,3%	-31,0%	0,1%	4,9%	-25,9%	16,1%	18,5%	15,9%

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: $m1 = M1/BM_{mn} = (c+1)/[c+r(1+a)]$
 $m3 = M3/BM = (c + 1 + a)/[c + r(1+a)]$
 $m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]$
 c = C/DVMN DA = depósitos en caja de ahorros
 a = (AMN)/DVMN DP = depósitos a plazo y otros
 r = RMN/DMN A = DA + DP = cuasidineró
 c' = C/DVT R = reservas bancarias
 a' = AT/DVT MN = moneda nacional + unidad de fomento de vivienda
 r' = RT/DT D = DV + DA + DP = total depósitos
 C = circulante DV = depósitos vista
 T = total = MN + UFV + CMV + ME

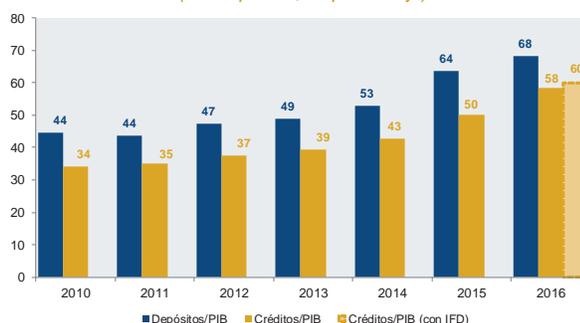
2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 2016 la intermediación financiera continuó profundizándose tanto en operaciones de depósitos como de créditos. Sin embargo, el incremento de la profundización fue mayor en créditos que en depósitos debido, por una parte, al crecimiento excepcional de los depósitos en 2015 y, por otra, al impulso del crédito generado por la Ley de Servicios Financieros y la orientación expansiva de la política monetaria. Esta última contribuyó a sostener el dinamismo de la actividad económica al introducir volúmenes importantes de liquidez y mantener tasas de interés en niveles bajos (Gráfico 1.58).

Cabe señalar que a fines de 2016 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) otorgó licencias de funcionamiento a siete Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD).²⁴ En este sentido, estas entidades se incorporaron a las estadísticas del sistema financiero como un nuevo subsistema.

GRÁFICO 1.58: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(Participación, en porcentaje)



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

2.8.2. DEPÓSITOS

A diciembre de 2016, los depósitos del público alcanzaron a Bs154.089 millones, cifra superior en Bs4.964 millones al registrado en 2015. El menor dinamismo de las captaciones en 2016, se debió a efectos de base de comparación producto de que en la mencionada gestión no hubo el pago del segundo aguinaldo. En efecto, en diciembre de 2015 se pagó el segundo aguinaldo al sector público y privado. Estos ingresos extraordinarios se reflejaron en un aumento sustancial de los depósitos del público en el sistema financiero en 2015, sólo en el mes de diciembre de ese año los depósitos se incrementaron en Bs10.254 millones, monto que representa el 40% del incremento observado en todo el año (Bs25.516 millones).

En cuanto a su composición, mientras que los depósitos vista y en caja de ahorro disminuyeron, los depósitos a plazo fijo presentaron un incremento importante reflejando una preferencia por el ahorro a más largo plazo (Bs8.638 millones). Por otra parte, la preferencia del público por la moneda nacional mantuvo su tendencia creciente. Los depósitos en MN crecieron 5% en 2016 y en ME disminuyeron 4,7%. Los depósitos a plazo registraron al final de la gestión la mayor bolivianización (Cuadro 1.32).

24 CIDRE, FUBODE, CRECER, DIACONÍA, IDEPRO, IMPRO y FONDECO.

CUADRO 1.32: OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO DEL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE DEPÓSITO Y MONEDA
(En millones de bolivianos y porcentaje)

			Variaciones		Participación (%)	
	2015	2016	absolutas	relativas	2015	2016
A LA VISTA	33.245	33.081	-163	-0,5	100	100
MN	24.634	25.792	1.158	4,7	74	78
ME	8.610	7.289	-1.321	-15,3	26	22
CAJA DE AHORRO	56.148	51.545	-4.603	-8,2	100	100
MN	44.957	39.814	-5.144	-11,4	80	77
ME	11.191	11.731	540	4,8	20	23
DEPÓSITOS A PLAZO	55.191	63.829	8.638	15,7	100	100
MN	50.978	60.095	9.117	17,9	92	94
ME	4.213	3.734	-479	-11,4	8	6
OTROS	4.540	5.634	1.093	24,1	100	100
MN	3.573	4.588	1.015	28,4	79	81
ME	968	1.046	78	8,1	21	19
TOTAL	149.125	154.089	4.964	3,3	100	100
MN	124.143	130.288	6.146	5,0	83	85
ME	24.982	23.801	-1.181	-4,7	17	15
Bolivianización	83,2	84,6	1,3	1,6		

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

La mayor parte de los depósitos a plazo fijo se constituyeron en plazos mayores a un año como resultado de la mayor confianza del público en el sistema financiero. Asimismo, destaca la mayor participación de MN en los plazos más largos (Cuadro 1.33).

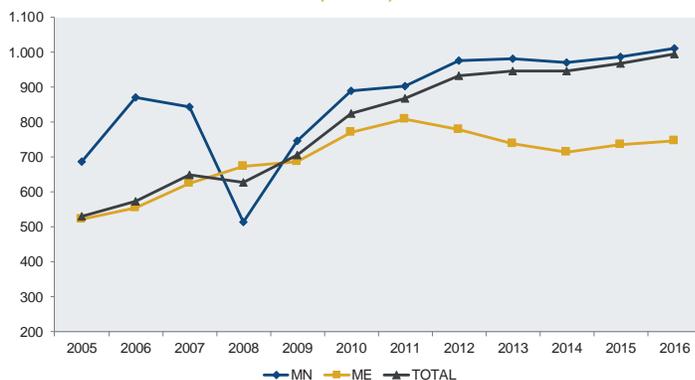
CUADRO 1.33: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2005			2015			2016			Participación de la MN (%)		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2015	2016
Depósitos a plazo	786	13.682	14.468	50.978	4.213	55.191	60.095	3.734	63.829	5,4	92,4	94,1
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	343	405	749	354	444	799	4,8	45,9	44,4
De 31 hasta 60 días	57	303	360	96	132	228	258	78	336	15,8	41,9	76,8
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	231	46	277	238	50	288	2,9	83,4	82,7
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	719	170	889	427	135	562	5,8	80,9	75,9
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	2.685	568	3.253	1.775	411	2.186	5,3	82,5	81,2
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	4.552	829	5.381	4.482	666	5.147	8,4	84,6	87,1
De 721 días hasta 1.080 días	55	651	706	4.695	563	5.258	4.531	579	5.109	7,8	89,3	88,7
Mayores a 1.080 días	10	2.257	2.267	37.658	1.499	39.158	48.030	1.372	49.402	0,4	96,2	97,2

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El plazo promedio de constitución de los DPF mantuvo su tendencia creciente. En 2016 el plazo promedio en días para depósitos en MN aumentó hasta 1.012 días y en ME hasta 746 días (Gráfico 1.59).

GRÁFICO 1.59: PLAZO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS MÚLTIPLES
(En días)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3. CRÉDITOS

La cartera bruta del sistema financiero registró un crecimiento del 15% (18% con IFD), impulsado principalmente por los bancos múltiples, subsistema cuya cartera representa el 86,5% del total (Cuadro 1.34). El flujo anual en 2016 fue similar al récord histórico de 2015, habiéndose mantenido el dinamismo en la otorgación de créditos. Este desempeño se explica en buena parte, por las disposiciones en el marco de

la Ley de Servicios Financieros – que establece bajas tasa de interés para los préstamos productivos y de vivienda de interés social – y los altos niveles de liquidez, que coadyuvaron al incremento del crédito.

CUADRO 1.34: CARTERA BRUTA POR SUBSISTEMAS
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	2015	2016	Variación		Composición %	
			absolutas	Relativa	2015	2016
Bancos múltiples	98.346	114.847	16.501	16,8	85,1	86,5
Bancos PYME	7.573	7.958	386	5,1	6,5	6,0
Entidades Financieras de Vivienda	3.393	2.609	-784	-23,1	2,9	2,0
Cooperativas	4.933	5.561	628	12,7	4,3	4,2
Banco de Desarrollo Productivo	328	707	378	115,3	0,3	0,5
Entidades en liquidación	1.048	1.048	0	0,0	0,9	0,8
Total	115.621	132.730	17.109	14,8	100,0	100,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: De acuerdo a la nueva información recibida, la cartera de las Instituciones Financieras de Desarrollo alcanzó a Bs3.768 a finales de 2016

Los créditos en bolivianos aumentaron 17,1% profundizando el proceso de bolivianización de la cartera, mientras que la caída en las colocaciones en ME alcanzó al 23,2% (Cuadro 1.35).

CUADRO 1.35: CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2015	2016	Variaciones	
			absolutas	Relativa
MN	109.127	127.743	18.616	17,1
ME	6.494	4.987	-1.506	-23,2
Total Sistema	115.621	132.730	17.109	14,8

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información de IFD

El financiamiento a las empresas registró un mayor dinamismo en los créditos otorgados al microcrédito, y al crédito empresarial, mientras que la cartera para créditos PYME creció en menor medida. En el financiamiento a los hogares se destacó el crecimiento del crédito de vivienda impulsado principalmente por el crédito de vivienda de interés social, que registró una tasa de crecimiento en el año de 67% (Cuadro 1.36). La información de IFD muestra que estas entidades otorgaron principalmente microcréditos (77,2% del total de su cartera).

CUADRO 1.36: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2015	2016	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	22.748	26.185	3.437	15,1
PYME	19.012	19.537	524	2,8
Microcrédito	34.394	39.760	5.365	15,6
Total empresas	76.154	85.481	9.327	12,2
Consumo	12.491	13.727	1.235	9,9
Vivienda	25.627	31.827	6.200	24,2
Vivienda Social	5.704	10.272	4.569	80,1
Total hogares	38.119	45.554	7.435	19,5
Total cartera	114.273	131.035	16.762	14,7

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información del BDP, IFD ni entidades en liquidación

Por sector económico, el crédito al sector productivo, explica la mayor parte del crecimiento registrado en la cartera (22,7%). Por su parte, el crédito dirigido al comercio tuvo un crecimiento menor, mientras que el crédito al sector servicios disminuyó (Cuadro 1.37). Con relación a las IFD, éstas dirigen principalmente sus créditos al sector productivo y a comercio.

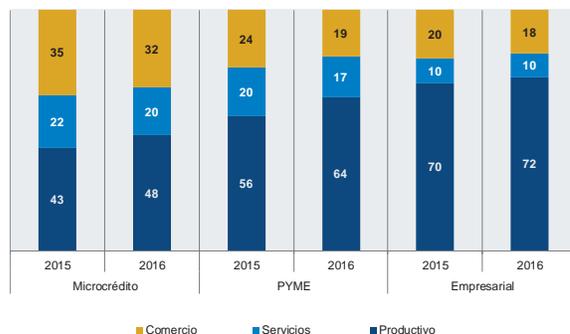
CUADRO 1.37: CARTERA DESTINADA A LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2015	2016	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Productivo	41.086	50.196	9.110	22
Servicios	13.790	13.930	140	1
Comercio	21.278	21.356	78	0
Total cartera para empresas por sector económico	76.154	85.481	9.328	12

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información del BDP, IFD ni entidades en liquidación

La participación del crédito productivo en el financiamiento a las empresas grandes, PYME y microempresas continuó mostrando incrementos, resultado de los incentivos introducidos por el Órgano Ejecutivo en la Ley de Servicios Financieros (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO A LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO (En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información del BDP, IFD ni entidades en liquidación

El incremento de la cartera al sector productivo se originó principalmente en el subsistema de Bancos Múltiples (Cuadro 1.38). El desempeño de la cartera destinada al sector productivo confirma los efectos positivos esperados de la Ley de Servicios Financieros que estableció cupos mínimos de cartera productiva para los Bancos Múltiples y Bancos PYME, tasas de interés máximas y otras medidas tales como la incorporación a este rubro desde agosto de 2015 de actividades relacionadas con el turismo y producción intelectual.

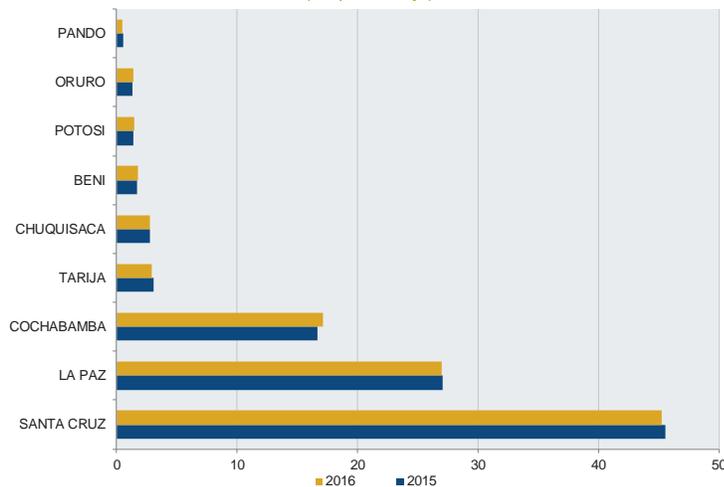
CUADRO 1.38: CARTERA PRODUCTIVA POR SUBSISTEMAS (En millones de bolivianos y porcentajes)

	2015	2016	Variación absoluta	Composición (%)	
				2015	2016
Bancos múltiples	37.373	45.964	8.590	91,0	91,5
Bancos PYME	2.995	3.469	474	7,3	6,9
Entidades financieras de vivienda	190	151	-38	0,5	0,3
Cooperativas	529	612	84	1,3	1,2
Total	41.086	50.196	9.110	100,0	100,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información del BDP, IFD ni entidades en liquidación

Los departamentos del eje central concentran la mayor proporción de la cartera al sector productivo. En orden de importancia, Santa Cruz, La Paz y Cochabamba tienen la mayor participación (Gráfico 1.61).

GRÁFICO 1.61: PARTICIPACIÓN DEPARTAMENTAL EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO (En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 NOTA: No incluye información del BDP, IFD ni entidades en liquidación

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

El riesgo de crédito del sistema financiero medido a través del *ratio* de morosidad y el nivel de provisiones permaneció bajo en 2016. Por su parte, la rentabilidad de las instituciones se incrementó como consecuencia de un mayor crecimiento de los ingresos financieros.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

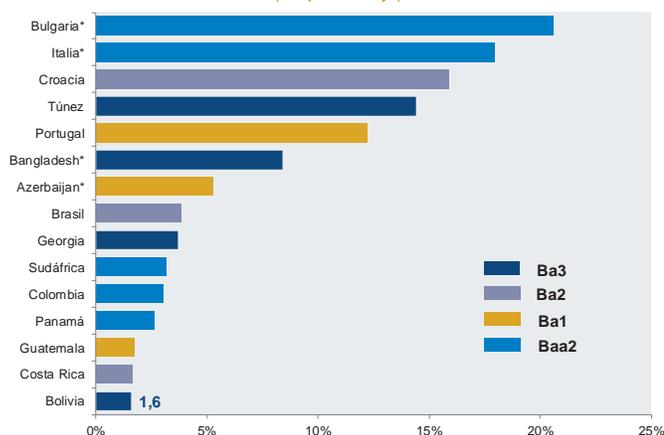
El *ratio* de morosidad del sistema financiero, calculado como la proporción de la mora sobre la cartera bruta, se mantuvo en niveles bajos (1,6%); 0,08pp por debajo del registrado a fines de 2015 (Gráfico 1.62). Cabe mencionar, que el *ratio* de morosidad se mantuvo entre los más bajos de la región y del mundo, logro destacable en un contexto de crecimiento importante del crédito al sector privado (Gráfico 1.63).

GRÁFICO 1.62: RATIO DE MOROSIDAD
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

GRÁFICO 1.63: RATIO DE MOROSIDAD EN PAÍSES SELECCIONADOS EN 2016
(En porcentaje)



FUENTE: BCB – Banco Mundial
NOTAS: A diciembre de 2016, * a diciembre de 2015

A diciembre de 2016 la cobertura de la cartera en mora con provisiones específicas de cartera se mantuvo elevada (176%), mostrando que las entidades financieras se encuentran adecuadamente resguardadas. Las entidades financieras de vivienda registraron el indicador más alto (318%), los bancos PYME el indicador más bajo (143%; Cuadro 1.39). En el caso de las IFD, la cobertura alcanzó a fines de 2016 a 260%.

CUADRO 1.39: RATIO DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE LA CARTERA EN MORA
(En porcentaje)

	Bancos múltiples		Bancos PYME		Entidades Financieras de Vivienda		Cooperativas		Sistema	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Ratio de morosidad	1,44	1,49	1,78	2,40	1,85	1,38	1,89	2,18	1,50	1,57
Cobertura de provisiones a mora (Cartera en mora - prev.) / patrimonio	185,9	170,4	195,7	143,2	264,3	318,2	296,8	273,7	195,5	176,5
	-9,9	-8,7	-14,4	-8,4	-10,5	-9,0	-21,3	-22,0	-10,8	-9,4

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: No incluye información de IFD

2.8.4.2. RENTABILIDAD

En 2016 las utilidades del sistema financiero alcanzaron a Bs2.177 millones, representaron el 13% del patrimonio contable (ROE) y se incrementaron en Bs255 millones con relación a 2015 como consecuencia principalmente de mayores ingresos financieros (Cuadro 1.40); las IFD registraron utilidades que alcanzaron a Bs68 millones.

CUADRO 1.40: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Flujos sin IFD		Variaciones	
	2015	2016	Absoluta	Relativa
1. Ingresos Financieros	12.293	13.413	1.120	9
2. Gastos Financieros	-2.855	-3.131	-276	10
3. Margen Financiero Bruto (1-2)	9.438	10.282	844	9
4. Cargos netos por incobrabilidad	-739	-960	-221	30
5. Ingresos operativos Netos	1.782	1.878	96	5
6. Gastos de administración	-7.861	-7.938	-76	1
7. Otros (neto)	-698	-1.086	-388	56
8. Resultado Neto de gestión (3-4+5-6+7)	1.922	2.177	255	13
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	13,40	13,49	0	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: No incluye información IFD

2.8.5. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero aumentó levemente hasta 13,1%, por encima del nivel mínimo requerido por la norma (10%; Cuadro 1.41). El CAP de todos los subsistemas, con excepción de las cooperativas, se incrementó con relación a 2015.

CUADRO 1.41: COEFICIENTE DE ADECUACION PATRIMONIAL
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic-15	dic-16	dic-15	dic-16	dic-15	dic-16
Bancos múltiples	11.862,94	14.161,03	98.802,06	115.275,04	12,0	12,3
Bancos PYME	920,87	989,28	7.207,55	7.545,64	12,8	13,1
Entidades Financieras de Vivienda	983,78	897,73	2.372,53	1.918,14	41,5	46,8
Cooperativas	883,77	978,10	4.580,38	5.153,80	19,3	19,0
Sistema	14.651,37	17.026,14	112.962,52	129.892,63	13,0	13,1

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: No incluye información de IFD

2.8.6. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

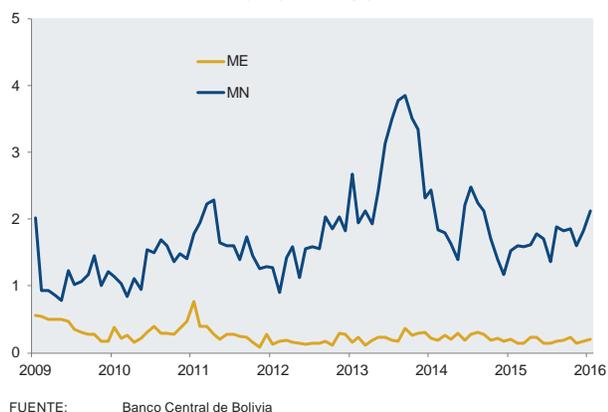
Las tasas pasivas respondieron a la orientación de la política monetaria, habiéndose mantenido bajas durante la gestión. Las tasas para MN se situaron alrededor del 1% para cajas de ahorro y en torno a 2% para DPF. Las tasas de interés para los depósitos en ME, tanto en DPF como en caja de ahorro, se mantuvieron en sus niveles históricos más bajos (Gráfico 1.64).

GRÁFICO 1.64: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



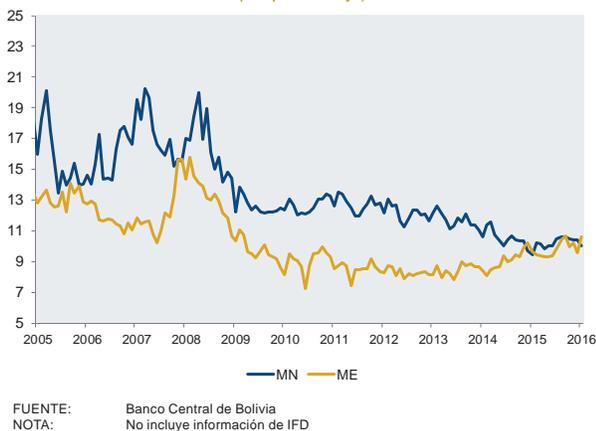
Acorde con el comportamiento de las tasas para DPF de los bancos múltiples y bancos PYME, la Tasa de Referencia (TRe) en MN se situó al final de la gestión en torno a 2%. Por su parte, la TRe en ME no presentó cambios importantes, manteniéndose en niveles cercanos a cero (Gráfico 1.65).

GRÁFICO 1.65: TRe SEGÚN DENOMINACIÓN
(En porcentaje)



El comportamiento de las tasas activas en MN también estuvo acorde con la orientación de la política monetaria y con lo dispuesto en la Ley de Servicios Financieros. En efecto, ambos factores contribuyeron a que estas tasas registren una tendencia decreciente, favoreciendo la expansión del crédito (Gráfico 1.66).

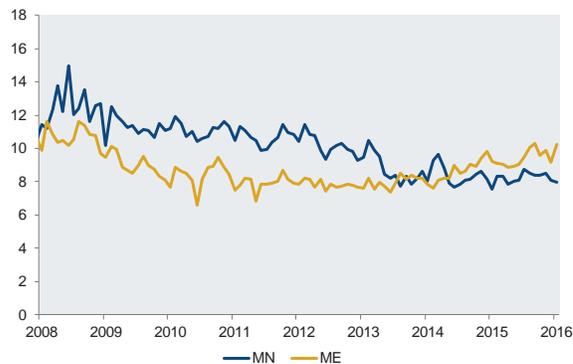
GRÁFICO 1.66: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



Capítulo 1

El spread marginal del sistema financiero, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, se mantuvo estable cercano a 8 puntos porcentuales (Gráfico 1.67). Destaca un spread más alto para operaciones en ME, lo que contribuye también al proceso de bolivianización y responde a la normativa específica que favorece las operaciones activas y pasivas en MN.

GRÁFICO 1.67: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(En puntos porcentuales)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: No incluye información de IFD



Inauguración de la X Jornada Monetaria del Banco Central de Bolivia.

RECUADRO 1

Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

Con el propósito de fortalecer las estadísticas externas, promover la armonización con otras metodologías de compilación y adecuarlas al dinámico entorno mundial, a partir del segundo trimestre de 2016 las estadísticas del sector externo se compilan siguiendo las recomendaciones de la Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6). Esto implicó cambios respecto al quinto manual (MBP5) que fueron comunicados en conferencia de prensa de noviembre de 2016 y que son necesarios de explicar al público.²⁵

El MBP6 conserva un nivel importante de continuidad respecto al MBP5 en cuanto a la estructura principal de la BP. Los principales cambios consisten en i) modificaciones en la presentación, ii) ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos y iii) incorporación de nuevas categorías.

Modificaciones en la presentación

Las categorías de renta y transferencias corrientes del MBP5 cambian de denominación a ingreso primario e ingreso secundario, respectivamente.

La Cuenta Financiera registra la adquisición neta de activos con signo positivo y la emisión neta de pasivos con signo negativo. Lo anterior implica, por ejemplo, que los flujos de Inversión Directa al país que se registraban con signo positivo en el MBP5, ahora se registrarán con signo negativo ya que se trata de una emisión neta de pasivos.

Ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos

En el MBP6 si no hay cambio de propiedad expreso de los productos procesados en la economía compiladora, no se registra en la rúbrica de bienes sino en la cuenta de servicios y únicamente por el monto correspondiente al valor agregado. Con el MBP5 estas operaciones se registraban en bienes y por el monto total.

Incorporación de nuevas categorías

En el MBP6 se incluyen los flujos por asignaciones DEG como pasivos, en contrapartida de los activos de reservas internacionales que esta asignación implica; por tanto, tiene efecto neutro en el saldo de la cuenta financiera. En el MBP5, al no registrar dichos pasivos, se presentaba un incremento de las reservas internacionales por asignaciones de DEG.

En la inversión directa se incluyeron los préstamos entre empresas relacionadas que anteriormente se incluían en Otra Inversión.

Con el MBP6, la deuda externa se compila bajo el enfoque de sectores institucionales y es consistente con la Posición de Inversión Internacional (PII) y las Estadísticas Monetarias y Financieras. Mientras que en el MBP5 se registraban solamente los préstamos y las obligaciones por emisión de títulos en el exterior; en el MBP6 además de los señalados se incorporan instrumentos de deuda constituidos por depósitos que organismos internacionales mantienen

²⁵ En la conferencia de prensa del 21 de noviembre participaron el Presidente del BCB, un representante del Departamento de Estadísticas del FMI y otras autoridades. Además de lo señalado en este recuadro, existen otros ajustes que se explican en detalle en https://www.bcb.gob.bo/webdocs/balanza_pagos/Documento_explcativo_Migracion_21_11_16.pdf. Para facilitar la explicación, en esta nota se hace referencia a la nueva presentación de la balanza de pagos como el MBP6; sin embargo, algunos cambios constituyen mejoras y actualizaciones que no responden estrictamente al nuevo manual.

en el BCB (para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos) y las asignaciones de Pesos Andinos, Suces y DEG. Por tanto, el saldo de la deuda externa fue modificado desde 2009 debido a la inclusión de estos conceptos que en el MBP5 estaban en partidas patrimoniales y otros porque anteriormente no eran reconocidos por el FMI como pasivos o instrumentos de deuda.

Aunque ya estaba presente en publicaciones anteriores, conviene explicar que la variación de reservas internacionales que registra la balanza de pagos no coincide necesariamente con el flujo que se obtiene de la diferencia entre los saldos de las reservas internacionales. Esto se debe a que la balanza de pagos es un reporte de flujos que registra transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; mientras que el saldo de las reservas internacionales registra los activos valorados a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia. Por tanto, la diferencia de estos saldos incluye flujos generados por variaciones del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y otras monedas de reserva (euros, dólares australianos y canadienses, yuanes; además de DEGs) y también por variaciones en el precio del oro. Dichas variaciones no se registran en la balanza de pagos puesto que no constituyen transacciones.

