Capítulo 1
Entorno Económico

En 2017 la economía mundial se expandió moderadamente. América del Sur, luego de dos años de contracción, registró una expansión aunque inferior a las estimaciones iniciales, las menores presiones inflacionarias en la región permitieron la implementación de impulsos monetarios a fin de estimular la demanda agregada.

Bolivia, que viene implementado políticas expansivas desde mediados de 2014, alcanzó uno de los mayores crecimientos de la región y mantuvo una baja inflación pese a un contexto externo relevante con débil recuperación; precios internacionales de materias primas con repuntes contenidos y una menor demanda de gas por parte de Brasil.

El balance fiscal registró déficit por el permanente impulso a sectores productivos estratégicos, de infraestructura y a programas sociales. Se debe destacar la recuperación de los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) que permitieron mantener los impulsos fiscales sin generar presiones en el endeudamiento. La cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit compensado por influjos en la cuenta financiera, por lo que el uso de las RIN fue limitado y su saldo a cierre en términos del PIB continúa entre los más altos de la región, superando ampliamente niveles referenciales, resultado que, junto a los bajos niveles de deuda externa pública, reflejan la fortaleza externa del país.

El BCB inyectó liquidez a la economía coadyuvando al dinamismo del crédito. Asimismo, los depósitos crecieron de forma más acelerada al igual que los agregados monetarios. Destacó también la profundización de la bolivianización y la solidez del sistema financiero.

1. ECONOMÍA MUNDIAL

En 2017, la economía mundial mostró una expansión moderada reflejo de un rebote cíclico, mientras que la recuperación de los precios internacionales de las materias primas resultó ser menor que la esperada a inicios de año. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo continuaron impulsando la actividad económica mundial con comportamientos heterogéneos entre países. En América del Sur, si bien la actividad económica registró una expansión después de dos años consecutivos de contracción, ésta fue inferior a las estimaciones iniciales.

La inflación en las economías avanzadas se mantuvo en general acotada, por lo que la normalización de la política monetaria terminó siendo más gradual de la prevista inicialmente. En América del Sur, la disminución de las presiones inflacionarias ante descensos en los precios de los alimentos y apreciaciones cambiarias en la mayoría de las economías, permitió a sus bancos centrales implementar impulsos monetarios a fin de estimular la demanda interna.

Las condiciones de los mercados financieros internacionales se mantuvieron favorables y con bajos niveles de volatilidad. La búsqueda de mayores retornos, en presencia de tasas internacionales aún bajas, incentivaron los flujos de capital hacia las economías emergentes. En este escenario, el dólar estadounidense se depreció.

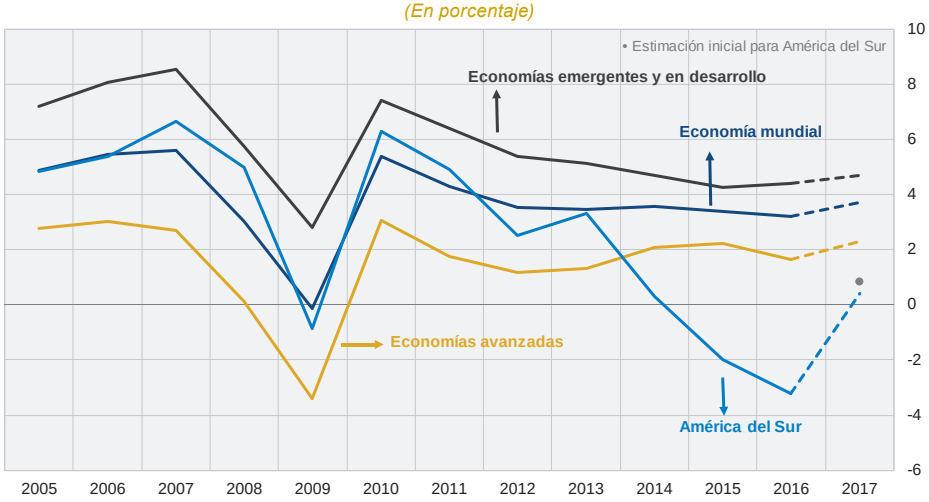
Destaca Bolivia, con una de las menores inflaciones y uno de los mayores crecimientos de América del Sur, pese al choque externo que absorbió debido a la menor demanda de gas natural por parte de Brasil.

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

En 2017, la economía mundial presentó una expansión moderada, con tasas de crecimiento por debajo de las alcanzadas en periodos previos a la crisis financiera internacional. Esta dinámica, reflejo de un rebote cíclico luego de seis años de desaceleración, estuvo caracterizada por mejoras parciales en el desempeño de la actividad manufacturera, la producción industrial y el comercio internacional; así como por una recuperación de los precios internacionales de las materias primas más lenta a la esperada. No obstante, aún persiste el débil crecimiento de los salarios en los países desarrollados y una recuperación diferenciada entre economías, lo que estaría restando impulso a la actividad global.

El desempeño de las economías avanzadas continuó siendo moderado; mientras que, con una mayor expansión, las economías emergentes y en desarrollo registraron comportamientos mixtos, destacando China con un crecimiento mayor al previsto. Para América del Sur, los organismos internacionales estimaron una recuperación tras dos años consecutivos de contracción, impulsada por los desempeños de Brasil y Argentina; sin embargo, la previsión inicial fue revisada a la baja en presencia de expansiones más acotadas en la mayoría de las economías de la región (Gráfico 1.1). En este marco, Bolivia presentaría uno de los mayores crecimientos económicos de la región, a pesar de la menor demanda de gas natural por parte de Brasil, resultado de una expansión en la generación de energía hidroeléctrica en este país debido a las mayores lluvias y el débil desempeño de su actividad industrial.

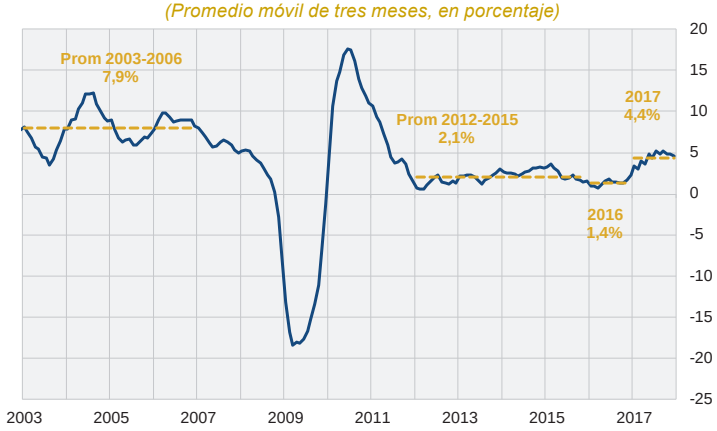
GRÁFICO 1.1: *CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL*
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Actualización de las perspectivas de la economía mundial (Enero 2018), Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (Enero 2018)
NOTA: Las cifras de América del Sur corresponden al crecimiento ponderado del PIB a precios constantes en dólares estadounidenses de 2010 de las economías de la región
Para 2017, se consideran las estimaciones del FMI, y del Banco Mundial en el caso de América del Sur.

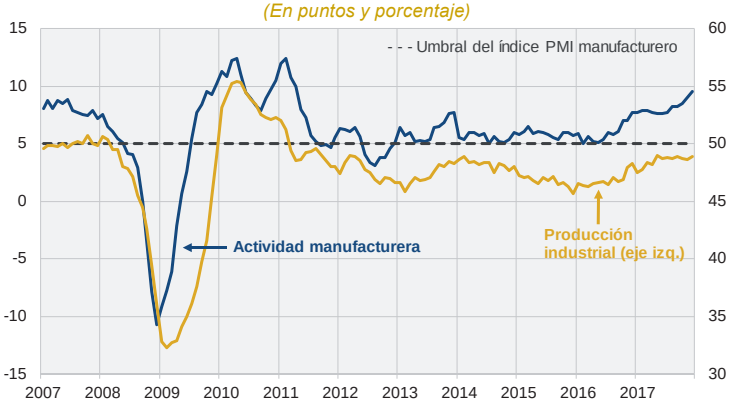
El volumen del comercio mundial mejoró con relación al observado en 2016, debido principalmente a la recuperación moderada de la demanda mundial y al incremento del nivel de importaciones vinculado al mejor desempeño de la inversión. Sin embargo, en perspectiva histórica, el crecimiento del comercio mundial continúa siendo bajo (Gráfico 1.2). Por su parte, la actividad manufacturera global, medida por el Índice de Gerentes de Compra (PMI por sus siglas en inglés) se mantuvo en zona de expansión con relativas mejoras en los indicadores de nuevos pedidos internos y externos (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.2: *CRECIMIENTO INTERANUAL DEL COMERCIO MUNDIAL*
(Promedio móvil de tres meses, en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

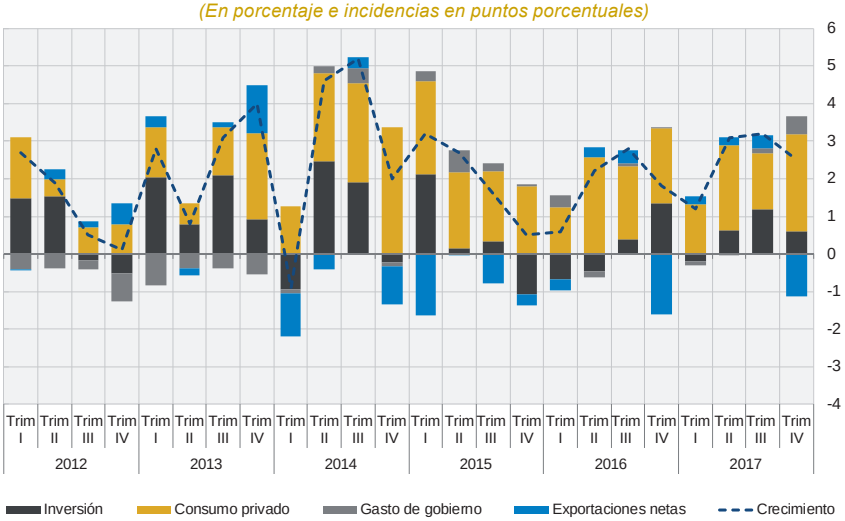
GRÁFICO 1.3: *ÍNDICE PMI DE MANUFACTURA GLOBAL Y CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL*
(En puntos y porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*, CPB *World Trade Monitor*
NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

El desempeño de EE.UU. se mantuvo modesto, en medio de retrasos y problemas en la implementación del plan económico propuesto por la nueva administración. Durante el primer trimestre del año, en un contexto de incertidumbre económica, los niveles de consumo de los hogares descendieron y la inversión se contrajo, lo que se tradujo en una desaceleración del PIB. Posteriormente, la actividad económica fue ganando impulso, en la medida que el consumo privado mejoró ante fundamentos favorables como la reducción de la tasa de desempleo y el afianzamiento de la confianza de las familias. No obstante, en el último trimestre, la desaceleración de la inversión y la caída de las exportaciones netas incidieron negativamente en la actividad económica (Gráfico 1.4). Sobre el comportamiento de la inversión, destacaron las afectaciones de los huracanes Harvey e Irma en la producción industrial; especialmente en las actividades extractivas, de manufactura y en la producción de gas y electricidad. En este contexto, la expansión del PIB estadounidense para 2017 fue 2,3%. Cabe mencionar que la esperada reforma fiscal en este país fue aprobada de manera parcial recién al cierre del año con la ley de recortes de impuestos, quedando aún pendiente el incremento anunciado del gasto en infraestructura.

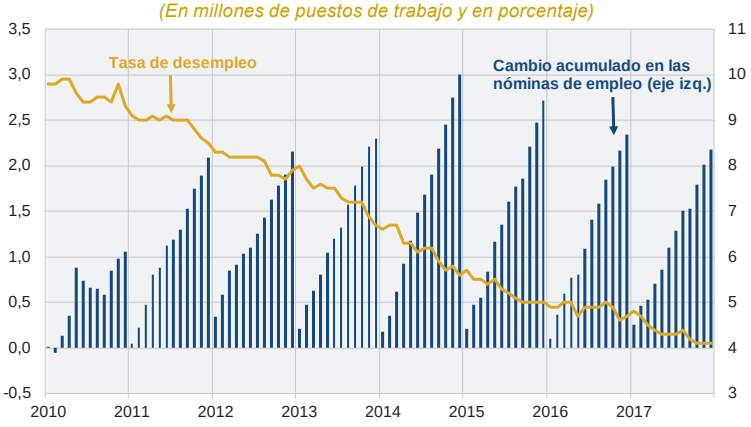
GRÁFICO 1.4: *CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU.*
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



FUENTE: *Bureau of Economic Analysis*
NOTA: Las barras corresponden a las incidencias
El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

Las condiciones favorables del mercado laboral estadounidense, junto a un mayor optimismo de las familias, coadyuvaron en la recuperación del consumo privado. Durante el año, las nóminas de empleo que excluyen al sector agrícola sumaron un total de 2,2 millones nuevos puestos de trabajo, mientras que la tasa de desempleo continuó descendiendo hasta ubicarse en 4,1% (Gráfico 1.5). Pese a estos desarrollos, sigue manteniéndose la débil aceleración de los salarios, lo que evidencia fragilidades en la productividad. En cuanto a la confianza de las familias, ésta estuvo impulsada por mejoras en la valoración sobre la situación financiera actual y las condiciones económicas de corto plazo.

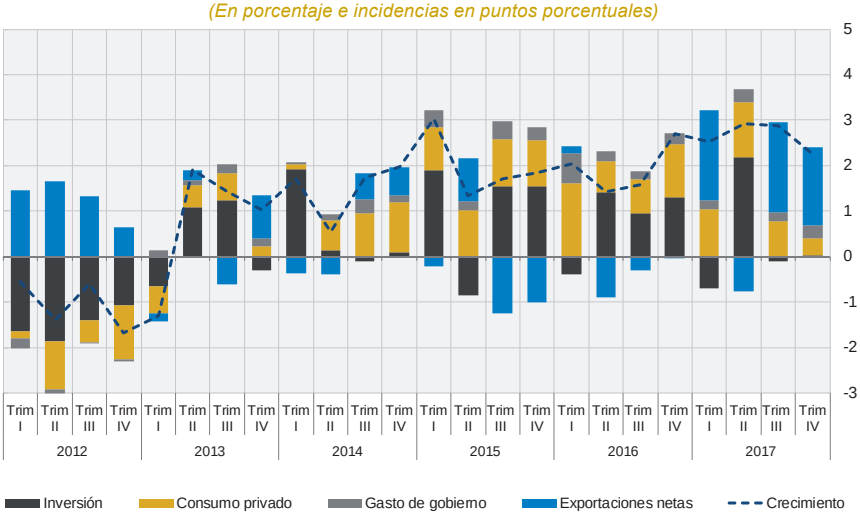
GRÁFICO 1.5: *MERCADO LABORAL EN EE.UU.*
(En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

La actividad de la Zona Euro mantuvo su dinamismo, basado en contribuciones tanto de la demanda interna como del comercio neto; aunque aún persisten diferencias entre sus economías. Con un escenario caracterizado por elevados niveles de incertidumbre económica debido al agitado calendario electoral y otros factores políticos imprevistos, la demanda interna se apoyó en las condiciones monetarias acomodaticias, la recuperación del crédito, menores tasas de desempleo y mejoras en la confianza de los consumidores y de las empresas. En este contexto, destacaron las incidencias positivas del consumo privado a lo largo del año y de la inversión en el segundo trimestre. Por su parte, las mayores exportaciones se dieron en el marco de una mejora moderada de la demanda externa que más que compensó la apreciación del euro (Gráfico 1.6). El crecimiento de la Zona Euro en 2017 fue 2,3%.

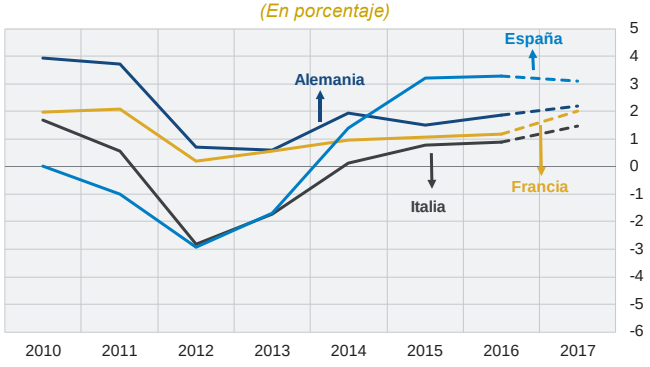
GRÁFICO 1.6: *CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA EURO*
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

En línea con el rebote cíclico de la economía mundial, las mayores economías de la Zona Euro tuvieron mejoras moderadas en su desempeño, destacando Alemania cuya actividad estuvo impulsada por la demanda interna y el sector externo. Asimismo, en Italia y Francia se observaron ligeros repuntes de su actividad, mientras que en España la dinámica fue afectada por el incremento de la incertidumbre política (Gráfico 1.7).

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

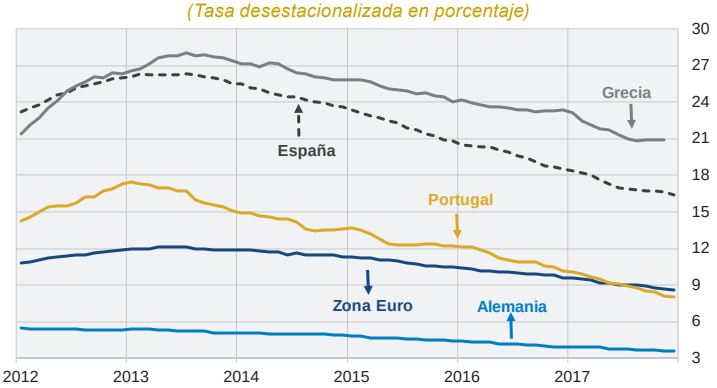


FUENTE: Institutos de Estadística, FMI

Respecto a la situación del mercado laboral, la tasa de desempleo mantuvo su tendencia descendente y finalizó el año en 8,6%, 1pp menor al nivel observado en diciembre de 2016. Si bien el porcentaje de población desocupada se encuentra disminuyendo, el panorama por países sigue mostrando a Grecia y España con los registros más altos, y a Alemania con uno de los menores del bloque (Gráfico 1.8).

Presentación del Libro "Balance del Pensamiento Económico Latinoamericano"

GRÁFICO 1.8: *TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE LA ZONA EURO*
(Tasa desestacionalizada en porcentaje)

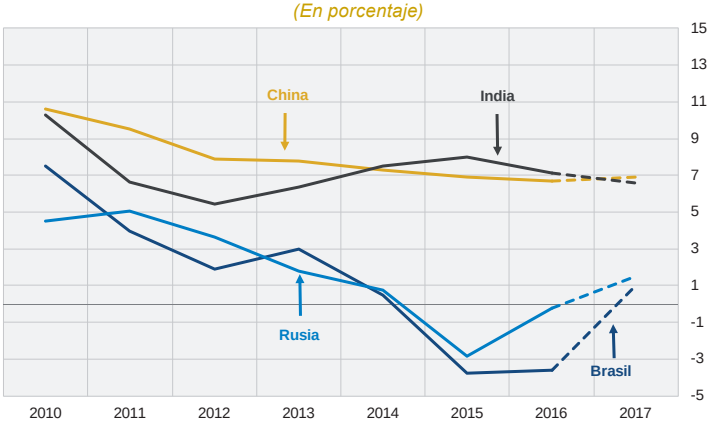


FUENTE: *Bloomberg*

En el caso de Japón, el impulso de la actividad fue favorecido por la demanda externa. Mientras, la desaceleración económica del Reino Unido de 1,9% en 2016 a 1,7% en 2017 se produjo en medio de mayores niveles de incertidumbre asociada a las negociaciones sobre su proceso de salida de la Unión Europea y la menor confianza de los consumidores.

Las economías emergentes y en desarrollo continuaron aportando a la actividad económica mundial, alentadas por condiciones financieras favorables y una recuperación parcial de los precios de las materias primas. No obstante, detrás de las cifras agregadas el desempeño por economías continuó siendo heterogéneo. Por un lado, la actividad económica de India perdió impulso tras la implementación de medidas gubernamentales tales como la desmonetización y la introducción del impuesto a los bienes y servicios, mientras que Rusia y Brasil retornaron a la senda de crecimiento positivo tras dos años consecutivos de contracción (Gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9: *CRECIMIENTO ANUAL DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO SELECCIONADAS*
(En porcentaje)



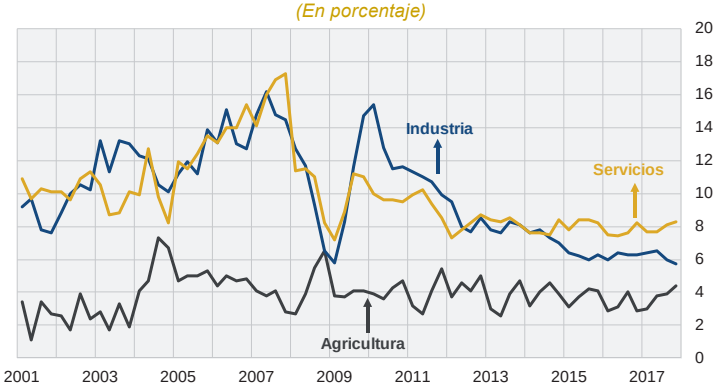
FUENTE: *Bloomberg*, FMI

China sorprendió positivamente con una expansión que superó el objetivo de crecimiento fijado por su gobierno (6,5%) y el registro del año anterior (6,7%). En línea con el actual cambio de su modelo económico, el crecimiento del PIB de 6,9% en 2017, estuvo impulsado por el sector de servicios y en menor medida por la industria. El fortalecimiento del ingreso disponible y la mejora en la confianza de los consumidores favorecieron el desempeño de los servicios. Mientras, luego de que la actividad de construcción junto al crecimiento del crédito propiciaran la mayor demanda de metales por parte de China, el sector industrial perdió dinamismo al cierre del año afectado por políticas más restrictivas[1] (Gráfico 1.10).

1 Durante el año, las autoridades chinas intensificaron las medidas de supervisión a fin de minimizar los riesgos financieros y desacelerar la acumulación de deuda. En esa línea, destacó el endurecimiento de las regulaciones aplicadas a la intermediación no bancaria y a la contención de la inversión riesgosa. Por otro lado al cierre de 2017, los controles más estrictos de los niveles de contaminación, obligaron el cierre y suspensión de actividades de algunas fábricas.

En este contexto, la vulnerabilidad financiera se mantuvo como uno de los principales riesgos del desempeño económico de China, a pesar de la implementación de medidas para supervisar y contener la rápida expansión del crédito y la potencial fragilidad del sector corporativo. Es así que, la calificación crediticia de largo plazo de ese país fue revisada a la baja en mayo por Moody's de "Aa3" a "A1" y en septiembre por Standard & Poor's de "AA-" a "A+".

GRÁFICO 1.10: *CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB DE CHINA*
(En porcentaje)



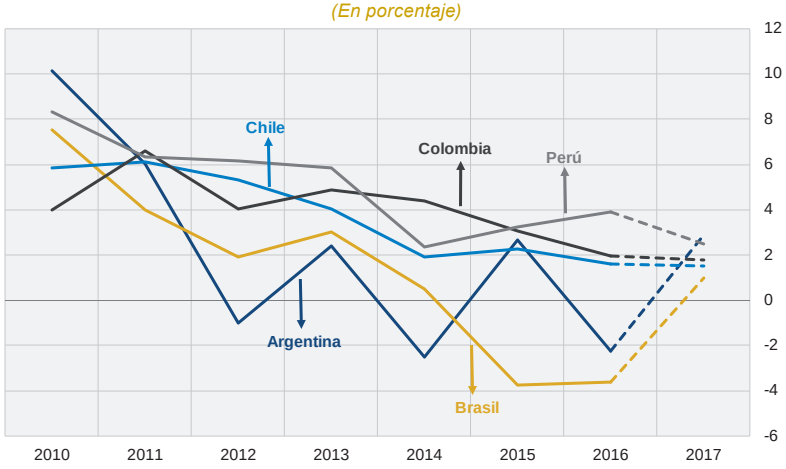
FUENTE: *Bloomberg*

En América del Sur, la actividad económica habría registrado una expansión de 0,4%,[2] según estimaciones del Banco Mundial, después de dos años consecutivos de crecimiento negativo, aunque el desempeño resultaría inferior a las estimaciones iniciales (0,8%). El escenario de la región en 2017 se caracterizó por impulsos monetarios para estimular la demanda interna, menores presiones inflacionarias, fragilidad del mercado laboral y una recuperación más lenta a lo esperado de los precios internacionales de las materias primas. En este marco, destaca Bolivia con uno de los crecimientos esperados más altos y una de las menores tasas de inflación en la región.[3]

En Brasil, luego de haber enfrentado uno de los peores periodos de recesión, el PIB registró una expansión de 1,0% en 2017, fundamentada en el consumo de las familias y en las exportaciones (Gráfico 1.11). La recuperación del consumo privado fue determinada por la liberación de los recursos del Fondo de Garantías de Tiempo de Servicio, menores presiones inflacionarias y bajas tasas de interés incentivadas por la política monetaria expansiva. Por su parte, el fortalecimiento de las exportaciones, respondió a mejoras en los términos de intercambio y a una producción agrícola superior a la prevista. No obstante, el panorama de incertidumbre política, el retraso en la aprobación de las esperadas reformas estructurales y el deterioro fiscal incidieron negativamente en el comportamiento de la inversión y de la producción industrial (Gráfico 1.12). Cabe señalar que la fragilidad de este sector, junto con el repunte de la generación hidroeléctrica, afectó negativamente al sector de hidrocarburos de Bolivia.

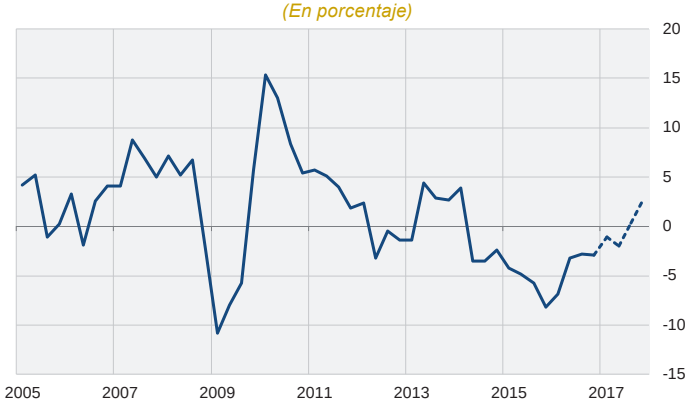
2 De acuerdo a estimaciones del Banco Mundial.
3 La comparación de las tasas de crecimiento en 2017 de los países de la región se presenta en la sección del sector real.

GRÁFICO 1.11: *CRECIMIENTO ECONÓMICO DE PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR SELECCIONADOS*
(En porcentaje)



FUENTE: Institutos de estadística, bancos centrales, Banco Mundial – Perspectivas Económicas Globales, Enero 2018

GRÁFICO 1.12: *PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE BRASIL*
(En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

El resto de las economías de la región tuvieron desempeños acotados, tras un primer semestre caracterizado por la débil recuperación de los precios internacionales de las materias primas, además de factores estructurales y específicos propios de cada economía. En el caso de Argentina, el crecimiento fue del 2,9%, en respuesta al mejor desempeño del consumo privado y de la inversión, que cobraron impulso a partir del segundo trimestre. A nivel sectorial, se observaron mejoras graduales principalmente en la construcción y el sector agropecuario, y en menor medida en la industria manufacturera y en la intermediación financiera. Sin embargo, estos avances estuvieron restringidos por una desaceleración de la inflación menor a la esperada y la incidencia negativa del comercio neto.

El PIB de Chile registró un avance de 1,5%, la tasa de crecimiento más baja desde la crisis financiera internacional. La contribución de las exportaciones netas fue negativa en la mayor parte del año; en tanto que la demanda interna continuó mostrando signos de debilidad, particularmente en la formación bruta de capital fijo. Por el lado de la oferta, el sector minero se vio afectado en los primeros meses del año por el cese de operaciones del centro cuprífero la “Escondida”.

Por su parte, la actividad económica de Perú se desaceleró en 2017 hasta 2,5%, en respuesta a una menor demanda interna y externa, a pesar del mayor estímulo fiscal en el segundo semestre del año. El escenario peruano estuvo afectado por las denuncias de casos de corrupción, el impacto del fenómeno “El Niño Costero” y un mercado laboral débil.

Finalmente, la economía colombiana creció a una tasa de 1,8%, la más baja desde 2010. Durante el primer semestre, el aumento del IVA y la fragilidad del mercado laboral determinaron un ritmo de crecimiento lento. En el año, la contribución positiva del consumo final (privado y público) fue contrarrestada por la incidencia negativa de las exportaciones netas.

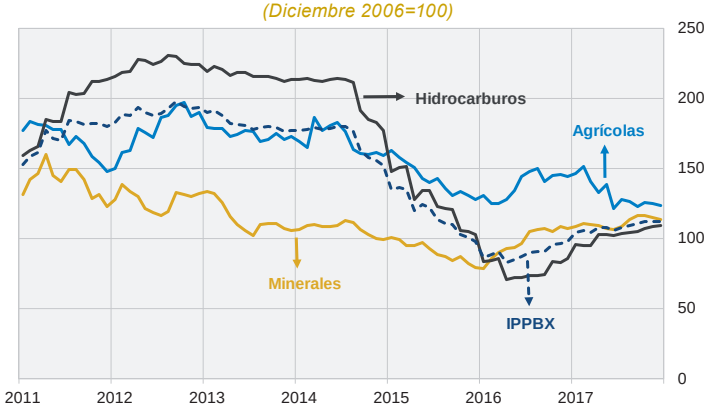
1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

A pesar de que los precios internacionales de las materias primas se recuperaron moderadamente, sus cotizaciones se mantuvieron por debajo de las inicialmente previstas. El precio del petróleo WTI tuvo un desempeño frágil en el primer semestre, llegando a alcanzar niveles próximos a $us42 el barril a fines de junio. Este descenso fue resultado de mayores volúmenes tanto de producción como de reservas de petróleo no convencional de EE.UU., así como de la recuperación en los niveles de producción de Libia y Nigeria, países exentos de los límites acordados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). No obstante, durante el segundo semestre su tendencia se tornó ascendente, cerrando la gestión alrededor de $us60 el barril. Esta recuperación se dio en el marco de un mercado más equilibrado, favorecido por una mejora de la demanda, la reducción de los inventarios, el efecto de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y el cumplimiento del acuerdo de recortes de producción definido por la OPEP y otros países productores que en su reunión de noviembre decidieron ampliar su compromiso hasta fines de 2018.

Los precios de los metales mejoraron gradualmente luego de que en junio registraran su nivel más bajo del año. En efecto, las cotizaciones de estos *commodities* se vieron beneficiadas por el mayor optimismo sobre el desempeño económico de China y por la recuperación de la producción industrial mundial. Por su parte, los precios de los productos agrícolas retrocedieron ante las perspectivas de incrementos en las existencias de granos para la campaña de fines de 2017 e inicios de 2018.

En este marco, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) registró un avance alrededor del 15% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017. Se debe precisar que el índice de hidrocarburos reflejará el repunte en el precio del petróleo del segundo semestre de manera más significativa durante 2018, debido al rezago considerado en el cálculo de los precios de exportación de gas natural a Brasil y Argentina (Gráfico 1.13).

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



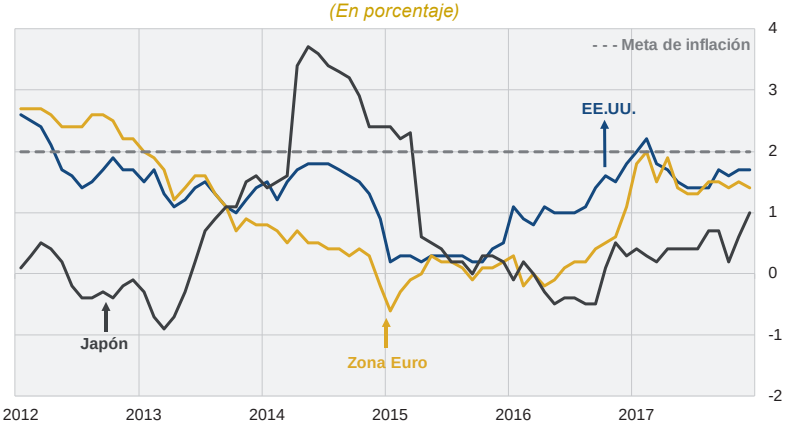
FUENTE: *Bloomberg* - YPFB

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación en las economías avanzadas se mantuvo en general acotada, y en la mayoría de los casos por debajo de las metas fijadas por los bancos centrales. Las ligeras aceleraciones que se observaron, respondieron en términos generales al incremento en los precios de energía. En EE.UU., el deflactor del gasto de consumo; medida de inflación monitoreada por la Reserva Federal, registró un avance interanual de 1,7%. Por su parte, la variación interanual del índice de precios al consumidor en la Zona Euro fue 1,4%, mientras que en Japón alcanzó a 1% (Gráfico 1.14.a).

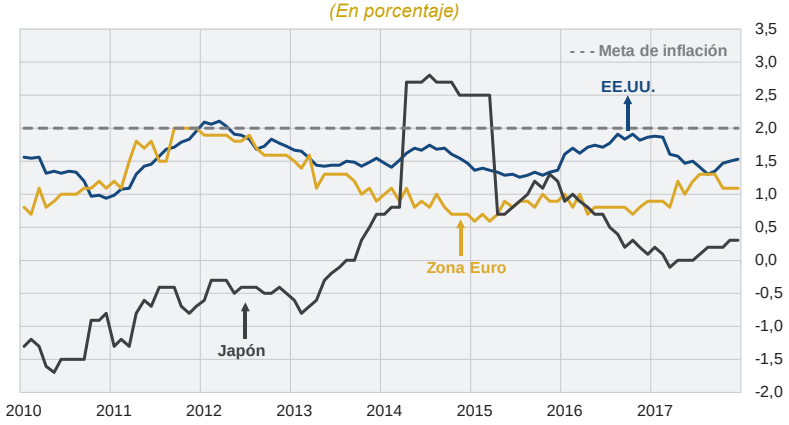
La inflación subyacente tuvo un desempeño más atenuado, con tasas inferiores a las registradas por los indicadores de inflación general, reflejando la moderada recuperación económica a nivel mundial y la persistente debilidad de los incrementos salariales (Gráfico 1.14.b).

GRÁFICO 1.14: *INDICADORES INTERANUALES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS*
a) INFLACIÓN GENERAL
(En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

b) INFLACIÓN SUBYACENTE
(En porcentaje)



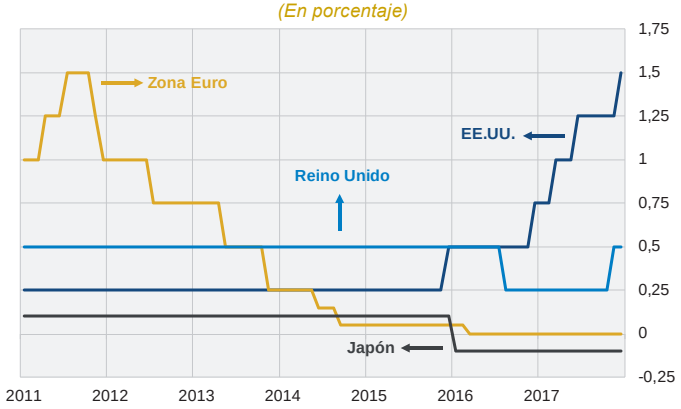
FUENTE: *Bloomberg*

En este contexto, la normalización de la política monetaria terminó siendo más gradual de lo previsto inicialmente. La Reserva Federal de EE.UU. incrementó la tasa de los fondos federales solamente en tres oportunidades de las cuatro esperadas, situándola al cierre de 2017 en el rango de 1,25-1,50%. De forma complementaria, en octubre se dio inicio al proceso de reducción de su hoja de balance mediante el cese parcial de reinversiones de su tenencia de activos[4].

El Banco Central Europeo mantuvo su tasa de política monetaria, pero redujo el monto de las compras mensuales de activos de €80.000 millones a €60.000 millones y anunció que a partir de enero de 2018 este monto bajaría hasta €30.000 millones. El Banco de Inglaterra optó por incrementar su tasa de referencia por primera vez en casi 10 años, hasta 0,5% (Gráfico 1.15). Mientras, en Japón, la autoridad monetaria mantuvo su orientación expansiva frente a la debilidad persistente de la inflación.

4 En su reunión de diciembre, la Reserva Federal anunció que a partir de enero de 2018 el cese de reinversión mensual de títulos del Tesoro subiría de $us6 mil millones a $us12 mil millones, mientras que la de deuda de agencias federales y títulos respaldados por hipotecas de $us4 mil millones a $us8 mil millones.

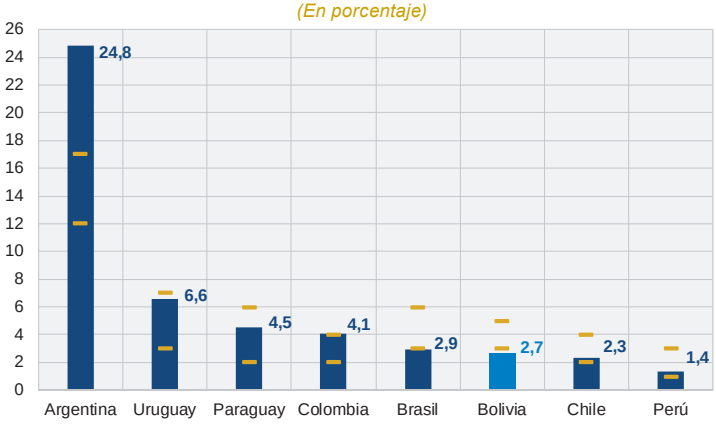
GRÁFICO 1.15: *TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS AVANZADAS*
(En porcentaje)



FUENTE: *Bloomberg*

En América del Sur, las presiones inflacionarias en términos generales disminuyeron, en el marco de descensos en los precios de los alimentos, una demanda interna frágil y apreciaciones cambiarias en la mayoría de las economías. En Brasil, la inflación descendió hasta 2,9%, ligeramente por debajo del límite inferior de su rango objetivo. En Argentina, la inflación se desaceleró durante 2017, no obstante, el ritmo de ajuste terminó siendo más lento que el esperado; asimismo, al cierre del año se sumó el efecto por el incremento en los precios regulados (en especial, gas y electricidad). Como resultado, la inflación general a diciembre se situó en 24,8%, encima de su rango objetivo (Gráfico 1.16). Destaca Bolivia con una de las menores tasas de inflación de la región (2,7%).

GRÁFICO 1.16: *INFLACIÓN EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE AMÉRICA DEL SUR*
(En porcentaje)

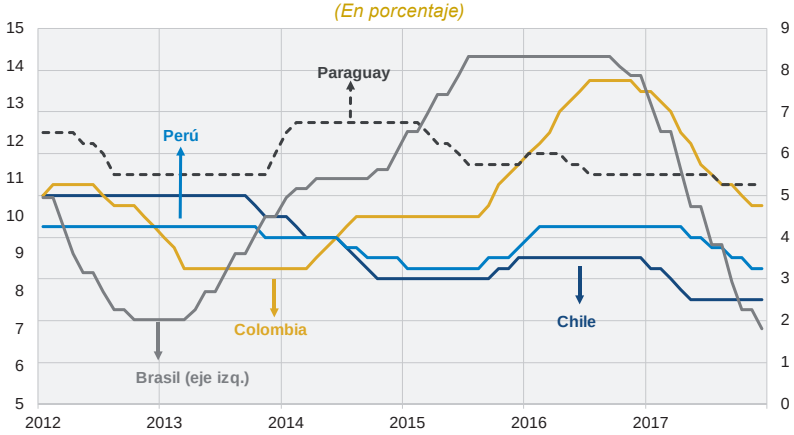


FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística
NOTA: En dorado se muestran los límites inferior y superior de los rangos de tolerancia

La reducción de las presiones inflacionarias en la región permitió a los bancos centrales realizar impulsos monetarios a fin de estimular la demanda interna. Desde diciembre de 2016 a la conclusión del año, la autoridad monetaria de Brasil redujo su tasa rectora en 675pb, situándola en 7,0%. Colombia bajó su tasa en 275pb, Chile y Perú lo hicieron en 100pb, mientras que Paraguay la redujo en 25pb (Gráfico 1.17). En el caso de Argentina, con la adopción formal del régimen de metas de inflación, se estableció el centro del corredor de pases a siete días como tasa de referencia[5]. En este marco, la orientación de la política monetaria tuvo un sesgo contractivo, a fin de conducir su elevada inflación hacia su rango objetivo.

5 El centro de corredor de pases a siete días se constituyó oficialmente como la tasa de política monetaria de Argentina a partir de enero de 2017. Los pases activos y pasivos se definen como facilidades permanentes de venta y compra a las que pueden acceder los bancos con un plazo de siete días.

GRÁFICO 1.17: *TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA DEL SUR*
(En porcentaje)

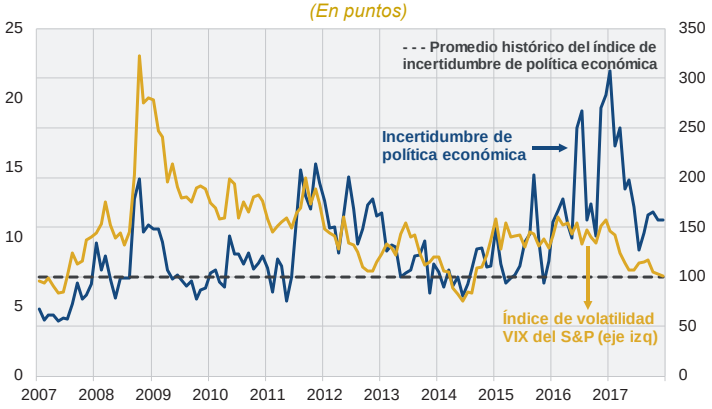


FUENTE: *Bloomberg*

1.4. MERCADOS FINANCIEROS

Las condiciones de los mercados financieros se mantuvieron favorables y con bajos niveles de volatilidad, aun cuando los niveles de incertidumbre política se situaron por encima del promedio histórico. Respecto a la incertidumbre, destaca el importante avance de inicios de año ante expectativas generadas por las promesas electorales de la nueva administración de EE.UU. y el riesgo político derivado del agitado calendario electoral en la Zona Euro. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros se mantuvo contenida, influenciada por valoraciones positivas sobre las ganancias corporativas y el optimismo en torno al repunte cíclico de la actividad económica mundial (Gráfico 1.18). En presencia de niveles de volatilidad reducidos y tasas de interés aún bajas, en parte debido al retiro gradual del impulso monetario por parte de las economías avanzadas, los precios de los activos financieros se vieron favorecidos, reflejando ganancias importantes en los índices bursátiles a nivel mundial.

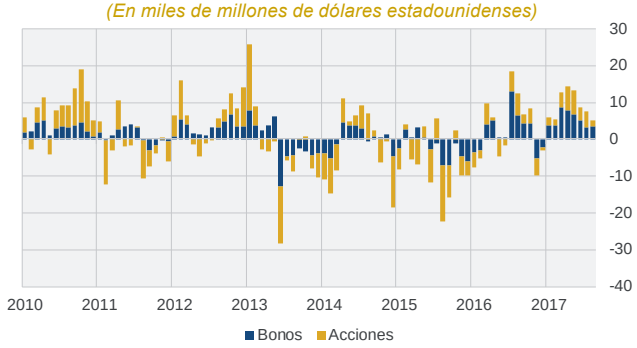
GRÁFICO 1.18: *ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE S&P E INCERTIDUMBRE POLÍTICA*
(En puntos)



FUENTE: *Bloomberg, Economic Policy Uncertainty*

La búsqueda generalizada por mayores retornos financieros y las primas por riesgo aún acotadas, favorecieron la entrada neta de capitales hacia las economías emergentes. En efecto, luego de la recomposición de portafolios observada a fines de 2016, los flujos de capitales hacia estos mercados, especialmente a Asia y en menor grado a América Latina, se dinamizaron (Gráfico 1.19)

GRÁFICO 1.19: *FLUJO DE CAPITALES HACIA PAÍSES EMERGENTES*
(En miles de millones de dólares estadounidenses)

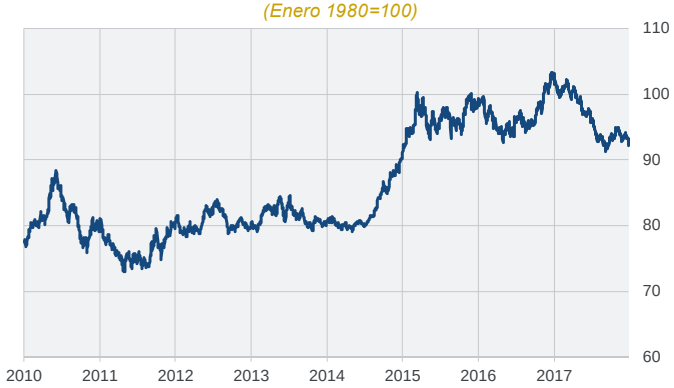


FUENTE: FMI WEO – Octubre 2017
NOTA: Último dato disponible agosto de 2017

El dólar estadounidense se debilitó durante 2017, en el marco de una recuperación moderada de su actividad económica y un avance gradual en el proceso de normalización de su política monetaria. En efecto, respecto a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), el dólar estadounidense se depreció 9,9%. En el último trimestre, se registraron ligeras apreciaciones, siguiendo el anuncio que hizo la Reserva Federal sobre el inicio de la reducción de su hoja de balance en octubre (Gráfico 1.20).

CEMLA, XIII Reunión de Responsables de Política Económica

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



FUENTE: *Bloomberg*

Dado el comportamiento del dólar estadounidense, las monedas de la región se apreciaron en la mayoría de los países, con excepción de Brasil y Argentina donde se registraron depreciaciones, de mayor magnitud en el segundo caso. Por su parte, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia permitió anclar las expectativas, controlar la inflación importada y coadyuvar al proceso de bolivianización.

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

Gracias a los impulsos de la política económica, al buen año agrícola y a la fortaleza de su demanda interna, la actividad económica de Bolivia registró uno de los crecimientos más altos de la región (4,2%), dinámica que contrasta con la débil recuperación de sus principales socios comerciales y con la ocurrencia de factores exógenos adversos. Desde la perspectiva de la oferta, lideraron la actividad productiva los sectores no extractivos, destacando: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; y la Industria Manufacturera. Por su parte, los sectores extractivos presentaron incidencias negativas (Petróleo Crudo y Gas Natural) o próximas a cero (Minería) por la menor demanda de gas de Brasil, la baja ley de algunos minerales, la desaceleración de la industria automotriz de Asia, y paros por mantenimiento en la minería mediana, entre otros. En este sentido, si se excluyen los sectores no renovables del desempeño económico, la tasa de crecimiento alcanzaría a 4,8%. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó apuntalando el crecimiento económico a través de la inversión pública y privada, y del consumo privado.

En la gestión 2017 el balance fiscal registró un déficit de 7,8% del PIB, en línea con el permanente impulso a los sectores productivos estratégicos, de infraestructura y a los programas sociales. En este contexto, el gasto de capital se incrementó por mayores pagos destinados a impulsar proyectos de las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y de infraestructura vial, mientras que el gasto corriente registró ascensos por desembolsos destinados a cubrir el pago de bonos y pensiones, compra de bienes y servicios, además de servicios personales. Los ingresos totales del SPNF se incrementaron en 3,5%, luego de dos años de registrar disminuciones, permitiendo mantener la orientación contracíclica de la política fiscal.

Por su parte, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit (6,3% del PIB) mayor en relación a la gestión anterior, debido principalmente al incremento de pagos netos a factores del exterior y a los impulsos a la demanda agregada mediante políticas fiscales y monetarias expansivas. Por su parte, las reservas internacionales tan solo registraron un flujo negativo de $us12 millones frente a los $us3.046 millones de 2016 debido a los altos influjos netos de capitales en la cuenta financiera compensando ampliamente el déficit en la cuenta corriente. El saldo de las Reservas Internacionales Netas al cierre de 2017 alcanzó a $us10.261 millones que representan 11 meses de importación y 27% del PIB, ratios que superan ampliamente los niveles referenciales considerados adecuados, aspecto que refleja la posición externa sólida del país, junto con los bajos niveles de endeudamiento público que se destacan en la región y a nivel mundial.

En lo que a la deuda interna se refiere, el BCB disminuyó sus pasivos como mecanismo para inyectar liquidez a la economía, acorde con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014. De igual forma, se redujo el ratio de deuda del SPNF con el sector privado respecto al PIB, en el marco de una política de endeudamiento público sostenible caracterizada por colocaciones a plazos más largos y tasas de interés más bajas. Es de destacar que la deuda del BCB y del SPNF fue emitida exclusivamente en MN. Por su parte, los desembolsos de la deuda pública externa se orientaron a financiar proyectos de infraestructura vial, saneamiento básico y multisectorial, acorde con los lineamientos del Plan de Desarrollo Económico y Social. 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 35,8% del PIB. Por su parte, los "colchones internos" constituidos por depósitos del SPNF en el BCB y los pasivos del ente emisor con el sector privado, representan cerca del 27,0% 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 fiscal y monetaria. De esta forma, se mantiene la fortaleza y solvencia de la economía boliviana que permite garantizar los pagos internos y externos

Las tasas de crecimiento interanual de los agregados monetarios fueron positivas durante 2017. Su evolución estuvo acorde con los fundamentos y se enmarcó en el buen desempeño de la actividad económica no extractiva, que determinaron tasas de crecimiento más elevadas que las registradas al cierre de 2016. Desde el punto de vista de la oferta monetaria, se revirtió la caída de la base monetaria experimentada la gestión previa, lo cual permitió un impulsó importante a la dinámica de los medios de pago. La orientación expansiva se reflejó también en incrementos de los multiplicadores monetarios.

La profundización de la intermediación financiera continuó en ascenso gracias al incremento de los depósitos y de la cartera de créditos. Durante la gestión, los depósitos registraron un crecimiento importante a pesar de los significativos retiros durante el primer cuatrimestre, los cuales fueron restituidos en el corto plazo gracias a la oportuna intervención del BCB que determinó una pronta reposición de liquidez restableciendo su dinámica. Por su parte, el flujo de la cartera de créditos mantuvo el record histórico alcanzado de los dos últimos años, reflejando un mayor financiamiento hacia las actividades económicas priorizadas por la Ley de Servicios Financieros y por la orientación expansiva de la política monetaria. Por otro lado, 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 el ahorro a largo plazo.

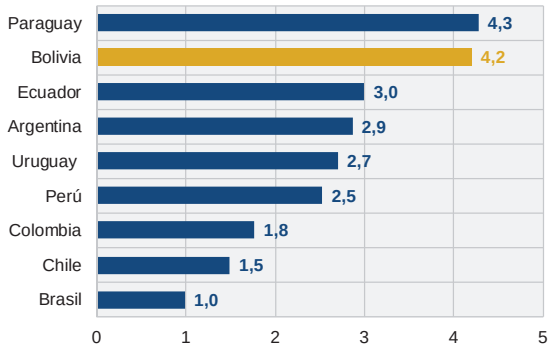
2.1. SECTOR REAL

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

En el contexto externo descrito de expansión moderada de la economía mundial, la actividad económica nacional registró una dinámica destacable gracias a los impulsos de las políticas fiscal y monetaria. En efecto, el crecimiento del PIB al cierre de 2017 asciende a 4,2%, tasa al interior de su rango de proyección (4%-4,5%) y que por quinto año consecutivo se sitúa entre las más altas de la región (Gráfico 1.21). Esta expansión se fundamenta en el aporte positivo de los sectores no extractivos, principalmente Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,9pp); Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (0,6pp); Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (0,6pp); e Industria Manufacturera (0,5pp), composición que revela su diversificación (Gráfico 1.22). Se debe destacar el dinamismo del sector agropecuario que alcanzó records históricos de crecimiento (7,6%) e incidencia en los últimos catorce años.

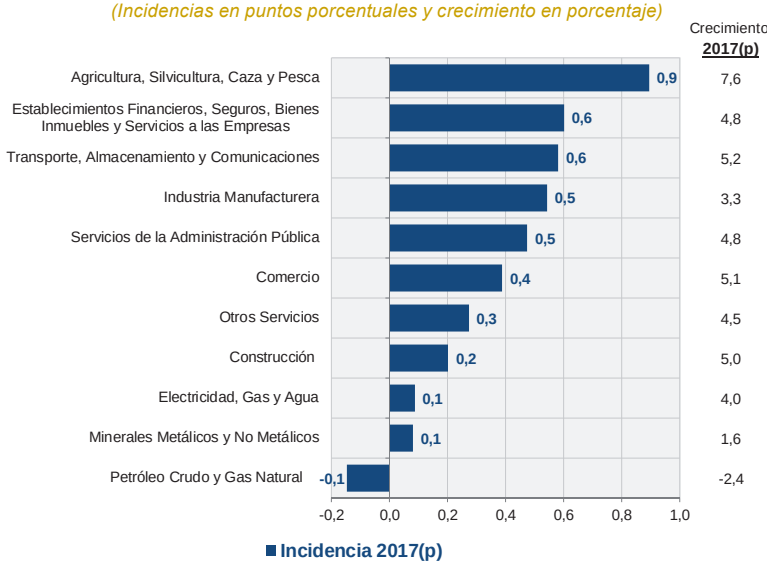
En contraste, los sectores extractivos no renovables en conjunto reflejaron una incidencia negativa debido a factores exógenos. Por una parte, la ralentización de la actividad industrial de Brasil durante el primer trimestre de 2017 y el posterior incremento de su generación hidroeléctrica determinaron la contracción del sector hidrocarburos. Por otra parte, las caídas temporales de la producción automotriz en Asia y de la cotización internacional de algunos minerales presionaron al sector minería a la baja, choques externos que fueron reforzados por la explotación de vetas de menor ley y paros programados y no programados en la minería mediana. Únicamente, tras paulatinas correcciones al alza en su producción, dicho sector registró una incidencia acumulada positiva en el cuarto trimestre.

GRÁFICO 1.21: *CRECIMIENTO DEL PIB EN 2017 EN AMÉRICA DEL SUR*
(En porcentaje)



FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de cada país
NOTA: La cifra de Paraguay corresponde al dato provisorio expuesto por su Banco Central

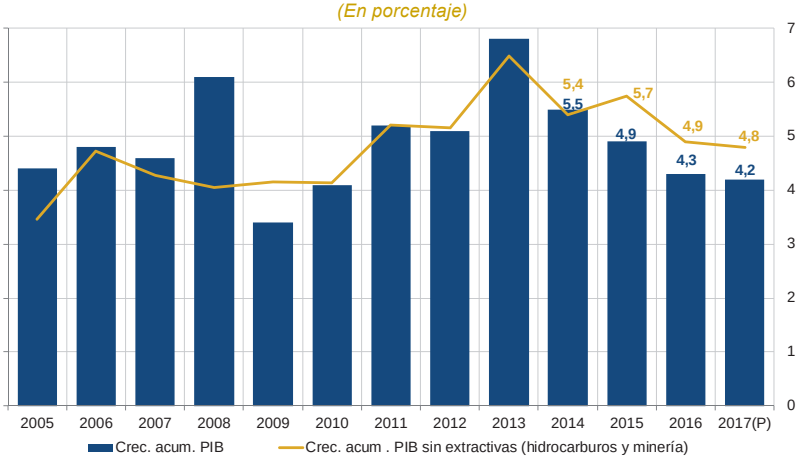
GRÁFICO 1.22 : *PIB POR SECTOR ECONÓMICO*
(Incidencias en puntos porcentuales y crecimiento en porcentaje)



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

Si se excluyen a los sectores extractivos, el crecimiento económico ascendería a 4,8%, superior en 0,6pp al efectivamente registrado (Gráficos 1.23). La magnitud de esta corrección da cuenta del impacto que alcanzó la coyuntura externa en el desempeño económico nacional.

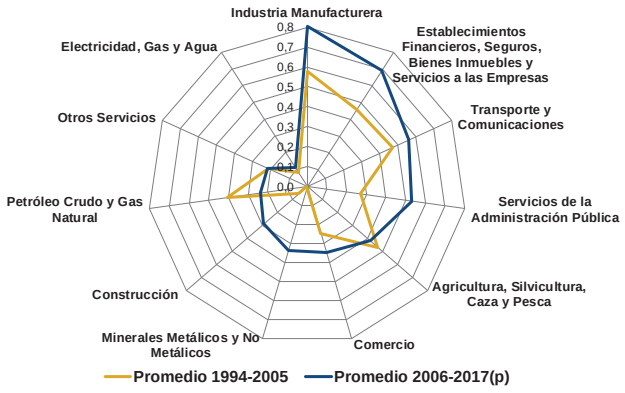
GRÁFICO 1.23: *CRECIMIENTO DE SECTORES EXTRACTIVOS Y NO EXTRACTIVOS*
(En porcentaje)



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

Respecto a la configuración productiva del país, variable estructural de largo plazo, el análisis comparativo de los últimos veinticuatro años (1994-2005 vs 2006-2017) reporta mejoras tanto en la generación de valor agregado como en su diversificación. En efecto, la Industria Manufacturera se sitúa como el sector con mayor aporte al crecimiento, mientras que Petróleo Crudo y Gas Natural rezaga su importancia e incidencia a las últimas posiciones. Por otra parte, el aporte intersectorial es más homogéneo y está encabezado sobre todo por producciones secundarias y terciarias. Cabe resaltar el repunte de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas, el cual conllevó la mitigación de una de las principales limitantes al crecimiento, el acceso restringido al financiamiento (Gráfico 1.24).

GRÁFICO 1.24: *INCIDENCIA ACUMULADA POR SECTOR EN EL PIB*
(Promedios 1994-2005 y 2006-2017, en puntos porcentuales)

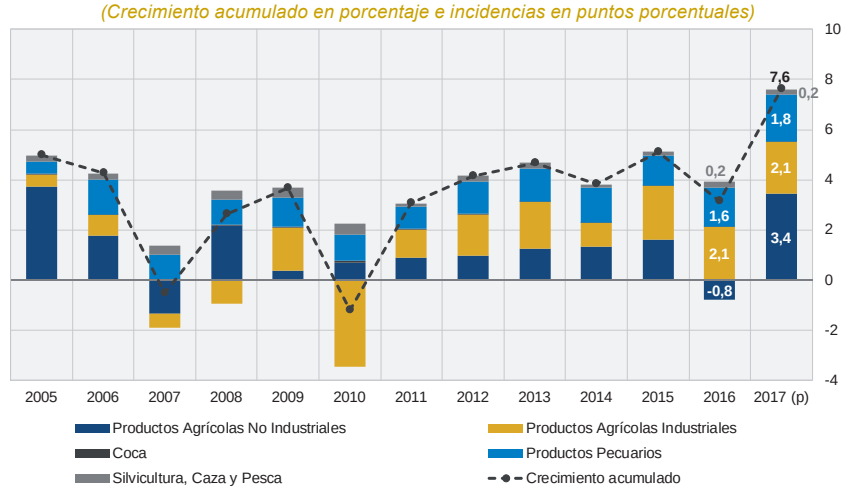


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

i) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca

Ante la ausencia de fenómenos climáticos adversos de magnitud durante la mayor parte del año, ampliaciones de la superficie cultivada y mejoras en el rendimiento, el crecimiento del sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fue de 7,6%, el registro más alto en los últimos catorce años. En términos intrasectoriales, el repunte de los productos agrícolas no industriales fue el más relevante, pasando de una incidencia negativa en 2016 (0,8pp) a una positiva de 3,4pp en 2017. También fue importante la expansión de los productos pecuarios que tras el mayor faenado avícola, bovino y porcino incrementaron su incidencia en 0,2pp respecto al mismo período en 2016. Por su parte, los productos agrícolas industriales aportaron en 2,1pp al crecimiento del sector, destacando el crecimiento de la producción de girasol. Finalmente, el subsector de Silvicultura, Caza y Pesca mantuvo una dinámica similar a la gestión previa por efectos rezagados de la sequía 2016 sobre la recolección de castaña (Gráfico 1.25).

GRÁFICO 1.25: *DESEMPEÑO DEL SECTOR DE AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA*
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

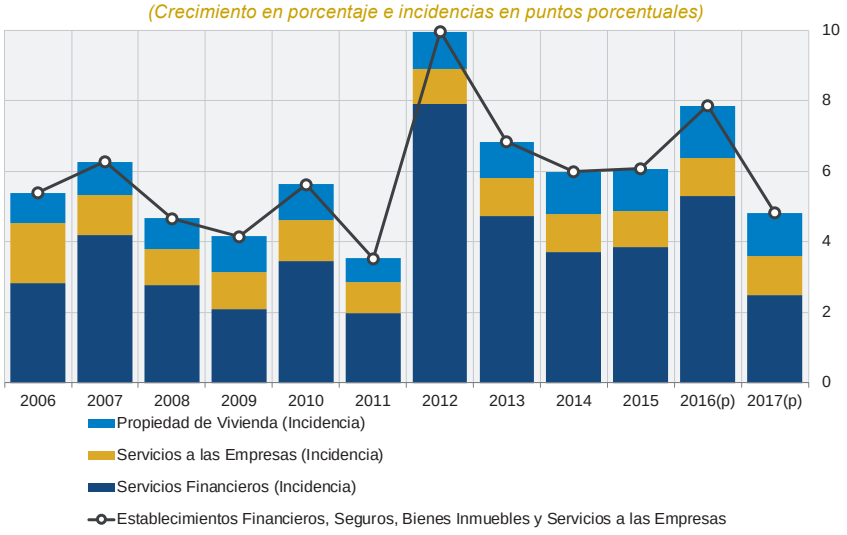


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

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

Este sector fue el segundo de mayor contribución al crecimiento de la actividad económica (0,6pp), destacando el buen desempeño de sus dos principales actividades, intermediación financiera y propiedad de vivienda. Este comportamiento estuvo impulsado por la orientación expansiva de la política monetaria, que precauteló la adecuada provisión de liquidez, y por la Ley de Servicios Financieros que priorizó la canalización de fondos prestables hacia sectores productivos y vivienda social (Gráfico 1.26).

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

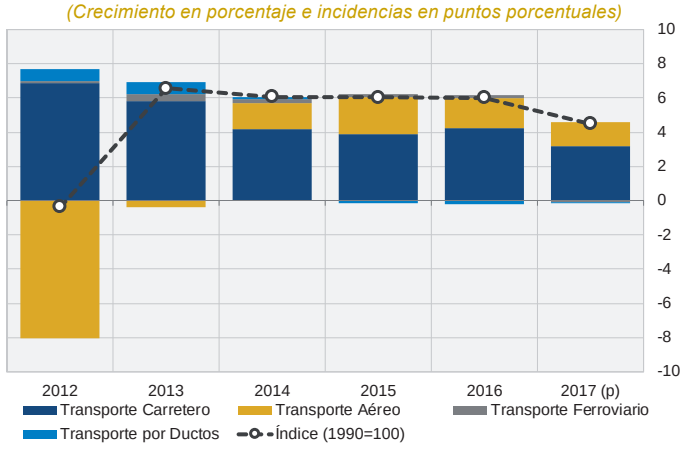


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

iii) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El crecimiento de 5,2% de este sector se sustentó en el comportamiento del transporte carretero y aéreo (Gráfico 1.27). Con relación a la primera modalidad, el buen año agrícola dinamizó el transporte de carga, siendo parcialmente atenuado por las menores exportaciones de zinc y soya[6] durante el primer semestre; en tanto, que el transporte de pasajeros mantuvo su tendencia creciente acentuada en el eje troncal. Por su parte, la modalidad de transporte aéreo fue favorecida por la ampliación de frecuencias para vuelos al exterior e interior del país. En contraste, las modalidades ductos y férrea fueron impactadas negativamente por el comportamiento de hidrocarburos y minería.

GRÁFICO 1.27: *DESEMPEÑO DEL ÍNDICE DE TRANSPORTE SEGÚN MODALIDAD*
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

iv) Industria Manufacturera

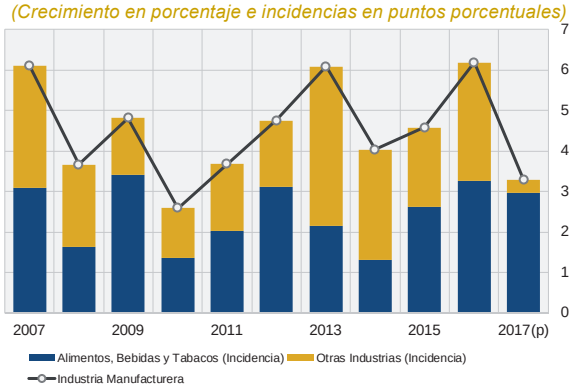
El crecimiento de la Industria Manufacturera se fundamentó principalmente en la dinámica del subsector alimentos, que contrarrestó la debilidad de algunas actividades relacionadas al sector hidrocarburos. En efecto, el buen año agrícola repercutió positivamente en la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco (Gráfico 1.28). Por su parte, el grupo de Otras Industrias reportó una incidencia significativamente menor a la de 2016 debido a la disminución de la producción de refinados de petróleo (GLP y combustibles líquidos). Asimismo, los menores envíos de gas natural a Brasil a inicios y mediados de gestión y los paros por mantenimiento en algunas plantas pequeñas de refinación y la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande fueron determinantes en este comportamiento (Gráfico 1.29). Con relación a las restantes actividades de Otras Industrias, la desaceleración de Productos de Minerales No Metálicos responde a la disminución de la demanda por cemento, registradas en el segundo y tercer trimestre de 2017. Posteriormente, esta tendencia fue corregida al alza tras la mayor ejecución de proyectos públicos (Gráfico 1.30).

Al interior de otros refinados, es oportuno destacar el ingreso de la gasolina Ron 91[7] al mercado nacional, carburante producido en la Planta Guillermo Elder Bell de Santa Cruz desde noviembre.

6 En febrero de 2016, Colombia levantó el Sistema Arancelario de Franjas de Precios para los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), eliminando así las preferencias arancelarias para productos agrícolas de todos los orígenes. Esta reforma afectó negativamente las exportaciones de soya boliviana, ya que dicho país sustituyó progresivamente su consumo por soya producida en Argentina.

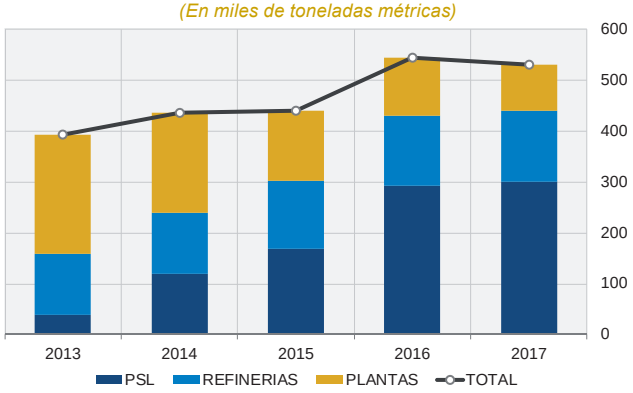
7 Comparativamente, este combustible se caracteriza por un mayor octanaje (91 octanos) y calidad respecto a la gasolina especial de 85 octanos

GRÁFICO 1.28: *DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA*
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



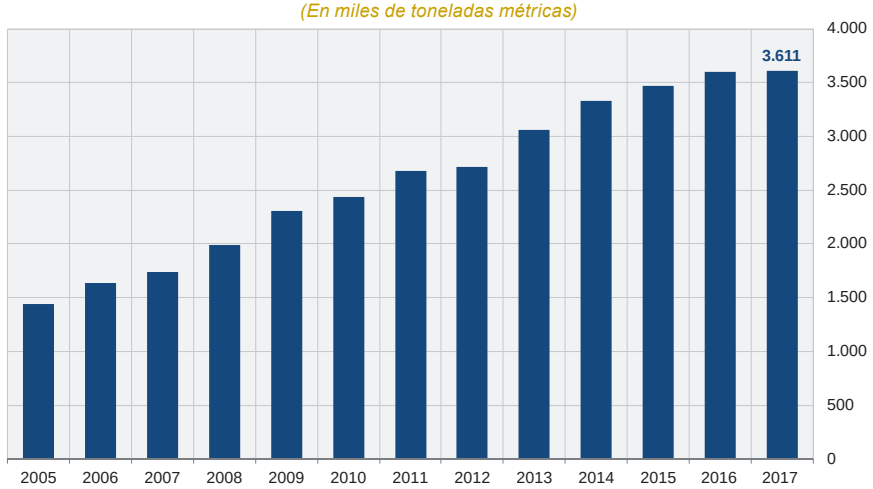
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

GRÁFICO 1.29: *PRODUCCIÓN DE GLP*
(En miles de toneladas métricas)



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

GRÁFICO 1.30: *PRODUCCIÓN DE CEMENTO*
(En miles de toneladas métricas)

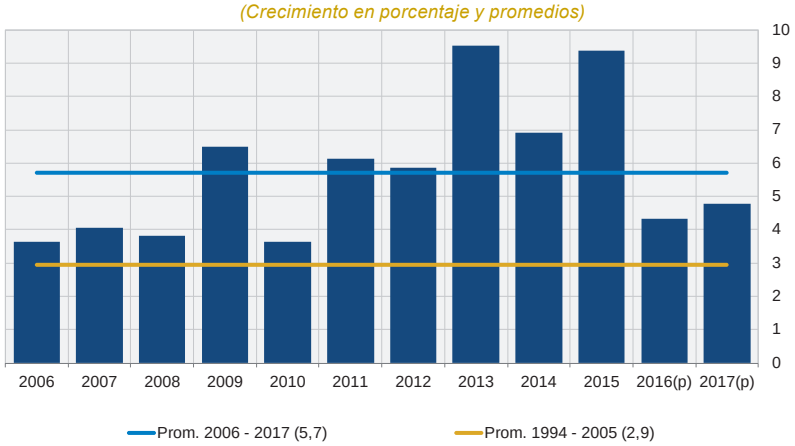


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

v) Servicios de la Administración Pública

Los Servicios de la Administración Pública también registraron una importante expansión, alcanzando a una tasa de crecimiento acumulado de 4,8% (Gráfico 1.31). Este comportamiento responde al Modelo Económico Social Comunitario Productivo de Bolivia implantado en 2006, que promueve la mejora en la prestación de servicios públicos y un rol más activo del Estado. Específicamente, los servicios no mercantes de salud y educación fueron los que más dinamizaron al sector.

GRÁFICO 1.31: *DESEMPEÑO DE SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA*
(Crecimiento en porcentaje y promedios)



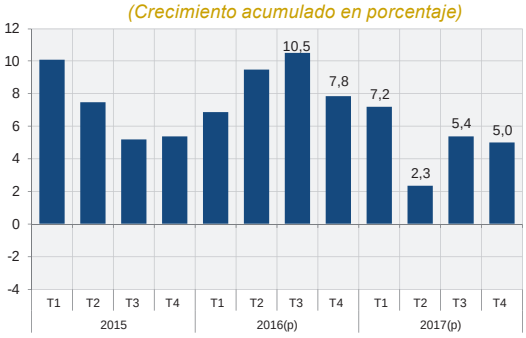
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

vi) Construcción

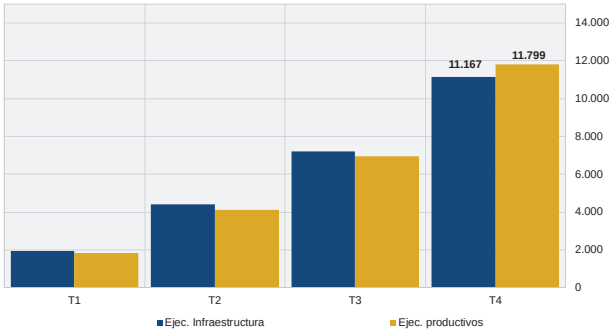
La inversión pública productiva y en infraestructura coadyuvó al repunte del sector construcción, el cual registró un crecimiento de 5%. Específicamente, los avances en obras en el proyecto hidroeléctrico San José y, en las rutas Rurrenabaque – Riberalta; San Borja – San Ignacio; y las dobles vías en La Paz y Santa Cruz dinamizaron la actividad del sector. A estos proyectos se suma la conclusión de la Planta de Urea y Amoniaco y los avances en la construcción de la Planta de Industrialización de Recursos Evaporíticos, entre otros (Gráfico 1.32a y 1.32b).

GRÁFICO 1.32: *DESEMPEÑO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN PÚBLICA PRODUCTIVA Y EN INFRAESTRUCTURA*

a) Sector de Construcción
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



b) Inversión Pública en 2017
(En millones de bolivianos)



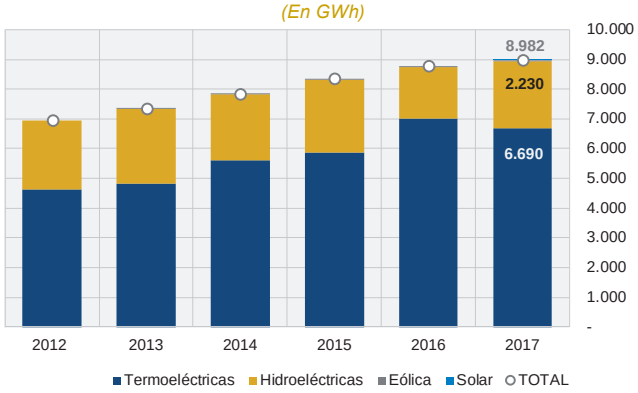
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo
NOTA: (p) Cifras preliminares, (T) trimestre

vii) Electricidad, Gas y Agua

La generación de energía eléctrica apuntaló el desempeño del sector de Electricidad, Gas y Agua (Gráfico 1.33). Por una parte, el incremento del caudal en la Cuenca del Amazonas propició expansiones en la producción de plantas hidroeléctricas, principalmente en Santa Isabel y Corani, que aportaron alrededor de 716 GWh al Sistema Interconectado Nacional, generación a la que se suma Misicuni[8], planta hidroeléctrica inaugurada en septiembre. Por otra parte, la puesta en marcha de la planta solar de Yunchará[9] y la ampliación de la capacidad instalada en el parque eólico de Qollpana determinaron la mayor producción de energías alternativas. Estos proyectos coadyuvaron al cumplimiento de los objetivos del Programa de Electricidad para Vivir con Dignidad, el cual establece el incremento de la cobertura de electricidad en el área urbana y rural.

8 La planta hidroeléctrica de Misicuni aportó al SIN un total de 11,17 GWh.
9 La planta solar de Yunchará generó una potencia de 1,07 GWh en la gestión 2017.

GRÁFICO 1.33: *GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR FUENTE*
(En GWh)

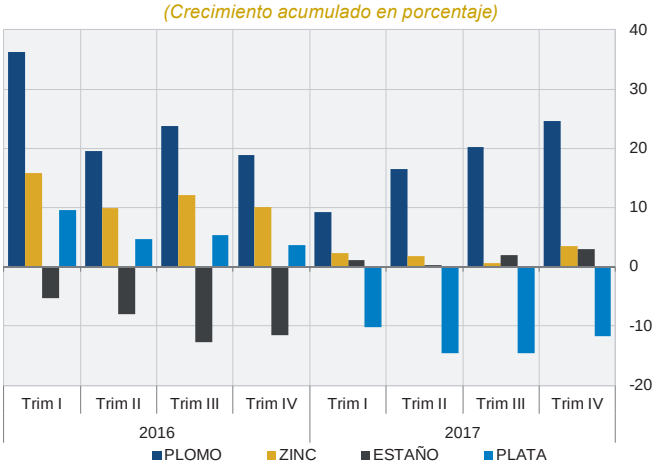


FUENTE: Comité Nacional de Despacho de Carga (CNDC)

viii) Minerales Metálicos y No Metálicos

A diciembre de 2017, el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos alcanzó una incidencia ligeramente positiva. Durante los primeros dos trimestres del año el desempeño del sector estuvo afectado por la caída de la industria automotriz en Asia, cotizaciones internacionales a la baja, condiciones climáticas desfavorables, paros por mantenimiento en las empresas privadas y por la explotación de vetas con menor rendimiento. Estos factores se reflejaron en menores volúmenes de producción de plata y en un crecimiento comparativamente inferior en las producciones de plomo y zinc, con relación a lo observado al segundo trimestre de 2016. Sin embargo, en los trimestres subsecuentes la reversión de estos choques adversos; sobre todo el de precios, dio lugar a repuntes en la actividad sectorial tanto por parte de COMIBOL como de las empresas privadas. Consecuentemente, a fines de gestión se registraron tasas de crecimiento de 24,6%; 3,4% y 3,0% en la producción de Plomo, Zinc y Estaño, respectivamente (Gráfico 1.34).

GRÁFICO 1.34: *PRODUCCIÓN DE MINERALES METÁLICOS*
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

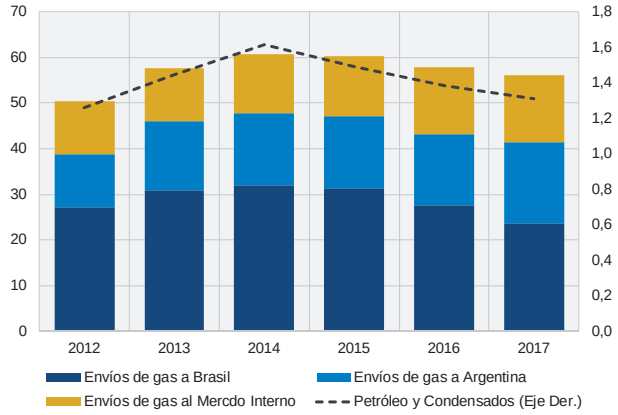


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ix) Petróleo Crudo y Gas Natural

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural incidió negativamente en el crecimiento económico debido a contracciones en la demanda externa de gas. En efecto, la desaceleración de la actividad industrial en Brasil y el posterior incremento de su generación hidroeléctrica conllevaron una caída de 14,2%, en 2017 respecto a 2016, en los envíos de gas a ese país en los meses de enero, febrero y junio de 2017. Si bien las exportaciones de gas a Argentina y el consumo interno aumentaron, no fueron suficientes para compensar dicha caída, por lo que la producción de gas natural fue de 56,2 millones de metros cúbicos día en 2017, menor en 2,7% al año anterior. En el caso de la producción de petróleo más condensado, también se reportaron caídas, pasando de 1,4 millones de barriles mes (MMblm) en 2016 a 1,3 MMblm en 2017 (Gráfico 1.35).

***GRÁFICO 1.35:** 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

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Por el lado del gasto, la demanda interna se constituyó en el determinante más importante del crecimiento económico, alcanzando una incidencia de 7,33pp debido, entre otros factores, a los impulsos de las políticas fiscal y monetaria, en línea con la orientación del nuevo modelo económico. En contraste, la demanda externa neta registró una incidencia negativa (3,13pp, Cuadro 1.1), asociada a las menores exportaciones de sectores extractivos y de algunos productos no tradicionales y, al incremento de las importaciones de bienes de capital.

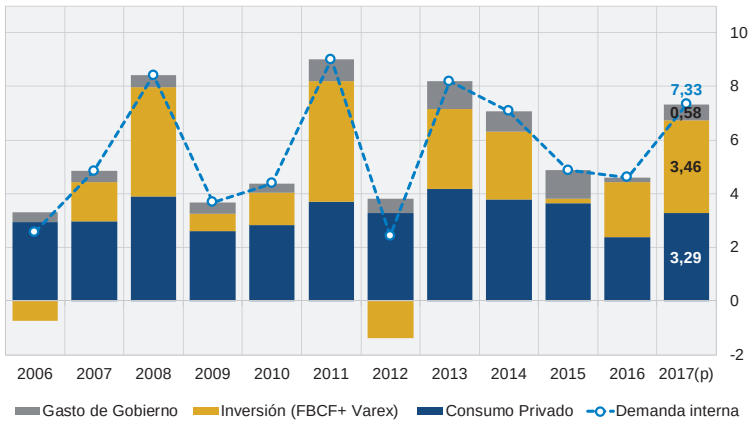
***CUADRO 1.1:** PIB POR COMPONENTE DE GASTO*
(Cecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

PIB	Crecimiento (%)		Incidencias (pp) s/PIB	
	2016(p)	2017(p)	2016(p)	2017(p)
	4,3	**4,2**	**4,3**	**4,2**
DEMANDA INTERNA	**4,5**	**7,1**	**4,61**	**7,33**
Gasto público	**1,6**	**4,9**	**0,19**	**0,58**
Consumo Privado	**3,4**	**4,7**	**2,39**	**3,29**
Inversión (FBCF + Varex)	**9,9**	**15,9**	**2,04**	**3,46**
Variación de existencias	200,8	152,7	1,31	0,96
Fomacion Bruta de Capital Fijo (FBCF)	3,4	11,8	0,73	2,49
Bienes de capital	-1,3	15,8	-0,13	1,53
Construcción	7,7	8,4	0,86	0,96
DEMANDA EXTERNA NETA	**-12,1**	**-100,4**	**-0,35**	**-3,13**
Exportaciones	-5,7	-5,0	-1,77	-1,39
Importaciones	-4,2	5,6	-1,42	1,74

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

Al igual que en gestiones pasadas, la inversión y el gasto en consumo privado de los hogares fueron los componentes de la demanda interna que más aportaron al crecimiento, con incidencias de 3,46pp y 3,29pp, respectivamente. Se destaca el importante nivel de la inversión pública, reflejado sobre todo en su componente de bienes de capital (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: *DESEMPEÑO DE LA DEMANDA INTERNA*
(Incidencias sobre el crecimiento del PIB en pp)



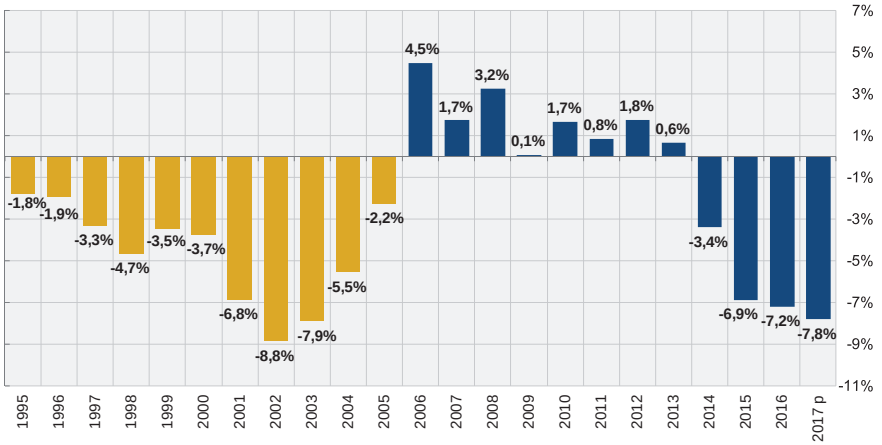
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, (FBCF) Formación Bruta de Capital Fijo, (Varex) Variación de existencias

2.2. SECTOR FISCAL

En la gestión 2017 se dio continuidad a la orientación expansiva de la política fiscal a objeto de apuntalar el crecimiento económico y la sostenibilidad de los programas de protección social. En este sentido el balance fiscal registró un déficit de 7,8% del PIB (Gráfico 1.37), en línea con los impulsos a sectores productivos estratégicos que se reflejaron en mayores gastos de capital; y los pagos de bonos sociales, sueldos, salarios, rentas al sector pasivo y costos operativos (bienes y servicios) que implicaron una expansión de los gastos corrientes. Se debe destacar la recuperación en los ingresos fiscales tras dos años de registros a la baja, a pesar de la menor demanda de gas por parte de Brasil.

Bolivia no redujo sus gastos de capital a efectos de registrar un menor déficit fiscal, debido a que estos sustentan el proceso de industrialización, la diversificación productiva y el dinamismo de la actividad económica en su conjunto.

GRÁFICO 1.37: *BALANCE FISCAL*
(En porcentaje del PIB)



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

2.2.1. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF se incrementaron en 3,5% en 2017, tras dos años de disminuciones. Este resultado se explica principalmente por los mejores resultados de las empresas no relacionadas con el sector de hidrocarburos, destacando el incremento en los ingresos de la Empresa Metalúrgica Vinto (EMV), de la Empresa Boliviana de Aviación (BoA) y de "Mi Teleférico", entre otras. En el caso de la EMV, su mayor dinamismo responde a la recuperación de los precios del estaño, principalmente a partir del segundo semestre. Por su parte, BoA aumentó sus ventas a través de campañas de promoción y oferta de pasajes a menores precios. Finalmente, la empresa de sistema de transporte por cable "Mi Teleférico" puso en funcionamiento dos nuevas líneas, la Azul en el mes de marzo y la Naranja en el mes de septiembre.

También registraron un aporte significativo los ingresos de capital y otros ingresos corrientes. En este último caso, su incremento se debió principalmente al ingreso de recursos por la ejecución de boletas de garantía debido a incumplimiento de contrato, ingresos por recaudación de tasas de regulación establecidas por Autoridades de Fiscalización y Control Social, cobros de multas y patentes, y venta de valores fiscales y peajes.

En línea con el impacto de choques externos sobre los sectores extractivos, los ingresos tributarios y por venta de hidrocarburos alcanzaron un repunte moderado. Específicamente, el aumento en los ingresos por venta de hidrocarburos al mercado externo se explica por el alza en el precio internacional del petróleo, por los mayores envíos de gas a Argentina y por la normalización de sus pagos. Estos efectos positivos compensaron el impacto de los menores volúmenes de exportación de gas a Brasil. En cuanto al mercado interno, las mayores demandas del sector de electricidad, de hogares, comercial y vehicular propiciaron el alza en los ingresos por ventas de hidrocarburos en Bs778 millones (Cuadro 1.2).

CUADRO 1.2: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL SECTOR PÚBLICO
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

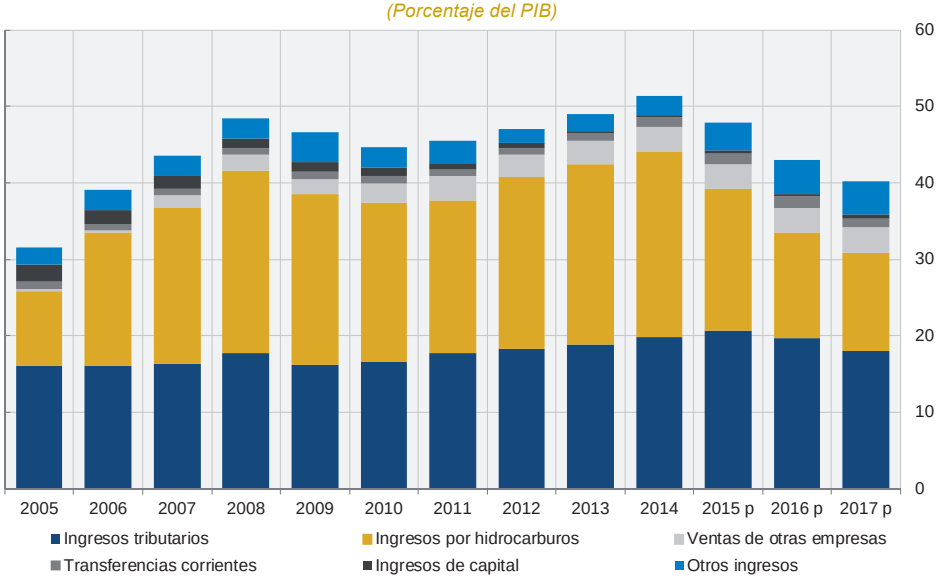
Detalle	Flujos en millones de Bs[1/]			En porcentajes del PIB[2/]			Variación	
	2015	2016p	2017p	2015	2016p	2017p	Absoluta	%
Ingresos totales	**109.041**	**100.772**	**104.284**	**47,8**	**43,0**	**40,2**	**3.512**	**3,5**
Ingresos corrientes	108.181	100.341	103.125	47,4	42,8	39,8	2.784	2,8
Tributarios	50.207	49.777	49.949	22,0	21,2	19,3	171	0,3
Renta interna	43.023	42.443	42.398	18,9	18,1	16,4	-45	-0,1
Regalias mineras	988	1.062	1.277	0,4	0,5	0,5	215	20,3
Renta aduanera	3.119	2.833	3.005	1,4	1,2	1,2	171	6,1
Impuesto sobre hidrocarburos	3.077	3.439	3.269	1,3	1,5	1,3	-170	-4,9
Hidrocarburos	39.333	28.911	30.177	17,2	12,3	11,6	1.266	4,4
Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	18.824	19.425	20.203	8,3	8,3	7,8	778	4,0
Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	20.508	9.486	9.974	9,0	4,0	3,8	488	5,1
Ventas de otras empresas	7.280	7.525	8.537	3,2	3,2	3,3	1.012	13,5
Transferencias corrientes	3.295	3.624	3.047	1,4	1,5	1,2	-577	-15,9
Otros ingresos corrientes	8.066	10.503	11.415	3,5	4,5	4,4	912	8,7
Ingresos de capital	860	431	1.159	0,4	0,2	0,4	728	168,8
Gastos totales	**124.774**	**117.655**	**124.539**	**54,7**	**50,2**	**48,1**	**6.884**	**5,9**
Gastos corrientes	84.528	77.683	83.684	37,1	33,1	32,3	6.001	7,7
Salarios	30.400	27.936	32.079	13,3	11,9	12,4	4.143	14,8
Compra bienes y servicios	33.364	31.794	34.896	14,6	13,6	13,5	3.102	9,8
Intereses deuda externa	1.121	1.252	1.769	0,5	0,5	0,7	516	41,2
Intereses deuda interna	1.068	371	272	0,5	0,2	0,1	-99	-26,6
Intereses	1.373	1.303	1.416	0,6	0,6	0,5	113	8,6
Cuasifiscal	-306	-932	-1.144	-0,1	-0,4	-0,4	211	22,7
Transferencias corrientes	13.779	13.533	12.470	6,0	5,8	4,8	-1.063	-7,9
d/c Pensiones	6.956	6.313	7.082	3,1	2,7	2,7	769	12,2
Otros gastos corrientes	4.796	2.797	2.199	2,1	1,2	0,8	-598	-21,4
Gastos de capital	40.246	39.972	40.854	17,6	17,0	15,8	883	2,2
Balance global	**-15.733**	**-16.883**	**-20.255**	**-6,9**	**-7,2**	**-7,8**	**-3.372**	**-20,0**
Balance primario[3/]	**-13.239**	**-14.327**	**-17.070**	**-5,8**	**-6,1**	**-6,6**	**-2.743**	**-19,1**
Balance corriente	**23.653**	**22.658**	**19.441**	**10,4**	**9,7**	**7,5**	**-3.217**	**-14,2**
Financiamiento	**15.733**	**16.883**	**20.255**	**6,9**	**7,2**	**7,8**	**3.372**	**20,0**
Financiamiento externo	**3.889**	**4.565**	**14.643**	**1,7**	**1,9**	**5,6**	**10.077**	**220,7**
Financiamiento interno	**11.843**	**12.317**	**5.612**	**5,2**	**5,3**	**2,2**	**-6.705**	**-54,4**

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: Bs234.533 millones para 2016 y Bs259.185 millones para 2017
[3/] Excluye de los intereses de deuda interna el resultado cuasifiscal

La fuente de recursos más importante continuó siendo la renta interna, que alcanzó a Bs42.398 millones y representó 16,4% en el PIB. Este nivel fue similar al de 2016 y se explicó por el dinamismo del mercado interno y los efectos positivos de la mejora en la eficiencia en la recaudación tributaria llevada a cabo por el Órgano Ejecutivo, destacándose la 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 notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria. Estas acciones lograron reducir la evasión fiscal y mejorar la conciencia y cultura tributaria.[10]

Como porcentaje del PIB, la participación de los ingresos públicos fue levemente menor, pasando de 43,0% en 2016 a 40,2% en 2017. Al interior, los ingresos tributarios continuaron siendo los de mayor aporte, registraron una participación en el producto de 19,3%, cifra que si se excluyen los impuestos sobre hidrocarburos llega a 18,0%. Por su parte, los ingresos provenientes de la venta e impuestos por hidrocarburos disminuyeron levemente a 12,9% del PIB (Gráfico 1.38).

GRÁFICO 1.38: *COMPOSICIÓN DEL INGRESO PÚBLICO*
(Porcentaje del PIB)



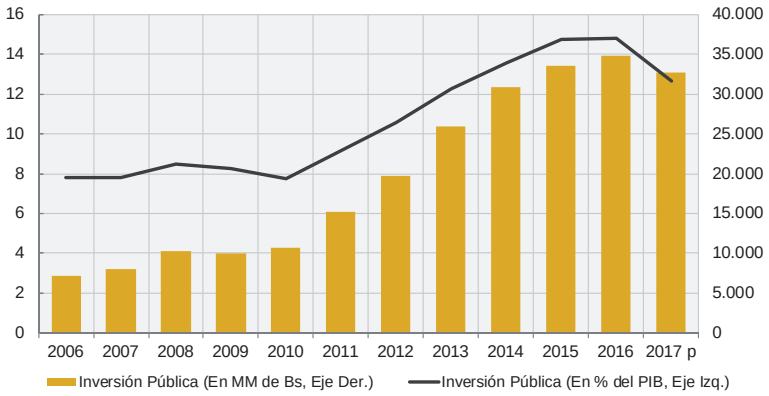
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: Ingresos tributarios incluyen renta interna, renta aduanera y regalías mineras; Ingresos por hidrocarburos incluye ventas de hidrocarburos e impuestos sobre hidrocarburos
(p) Cifras preliminares

10 Los ingresos por renta interna reportados en las operaciones consolidadas del sector público, difieren a los que difunde el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), que excluyen los pagos de impuestos realizados por instituciones del sector público; mostrando únicamente la recaudación tributaria proveniente del sector privado.

2.2.2. GASTOS

El gasto fiscal registró un incremento de 5,9%, en línea con el objetivo de apuntalar el dinamismo de la actividad económica y de su accionar redistributivo. Este aumento se debió principalmente al importante gasto de capital; además de otros gastos corrientes como el correspondiente a la compra de bienes y servicios y al pago de sueldos, sobre todo en salud y educación. Por su parte, la inversión pública se situó en Bs32.733 millones en 2017, representando el 12,6% del PIB situándose por encima del promedio de los últimos 6 años (Gráfico 1.39). Cabe resaltar que, en línea con la orientación contracíclica de las políticas, este tipo de gasto constituye uno de los principales motores de la actividad económica.

GRÁFICO 1.39: *EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA*
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)



FUENTE: Ministerio de Planificación del Desarrollo
NOTA: (p) Cifras preliminares

CEMLA, Inauguración del Curso: "Modelos DSGE en el Diseño de la Política Económica"

A nivel institucional, las empresas públicas y entidades descentralizadas concentraron el 38,1% y 30,4% del total presupuestado de inversión pública en 2017 y su ejecución al mes de diciembre alcanzó al 57,8% y 76,5% respectivamente, principalmente por los proyectos de inversión dirigidos a la industrialización, generación de valor agregado y a la preservación de la seguridad energética y alimentaria. Dentro de las empresas públicas se destacaron ENDE, YPFB, Mi Teleférico y COMIBOL; mientras que en el caso de entidades descentralizadas sobresalió la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC).

La inversión efectuada por YPFB estuvo destinada a la culminación de grandes proyectos, entre los que se encuentran la planta de urea y amoniaco de Bulo Bulo en Cochabamba, la planta de gas natural licuado para abastecer al norte de Bolivia y la implementación de redes de gas domiciliario para su distribución nacional. También se incluyen la construcción del acceso vial los Lotes – Planta Rio Grande, la exploración en Aguaragüe Norte y la Fase II en el área rio Beni; así como, la exploración sísmica en la cuenca Madre de Dios, zonas Río Beni y Nueva Esperanza, en el altiplano norte, en el área La Guardia, en el área San Telmo, entre otros proyectos importantes de exploración.

Por su parte, ENDE ejecutó importantes inversiones principalmente en las plantas de generación termoeléctrica Del Sur, Entre Ríos y Warnes, construcción Parque Solar Uyuni y Yunchará, plantas hidroeléctricas de Miguillas, Misicuni, San José, Ivirizu y el Bala; además de la construcción de Líneas de transmisión Anillo Energético del Sur, San José Santivañez, Juana Azurduy de Padilla, Warnes - Las Brechas y, La Bélgica - Los Troncos.

Desde abril de 2017, la industrialización de los recursos evaporíticos en el Salar de Uyuni fue traspasada de COMIBOL a Yacimientos del Litio Bolivianos (YLB)[11]. Esta empresa direccionó importantes recursos al desarrollo integral del proceso de industrialización de la salmuera, a la mecanización de labores mineras y de infraestructura operativa, así como a la implementación del Centro de Investigación Desarrollo y Pilotaje La Palca y a la prospección y exploración minera en los Departamentos de Oruro, Potosí y La Paz, principalmente.

En cuanto a la empresa de transporte por cable “Mi Teleférico”, se concluyó la construcción de la línea Azul en marzo y de la línea naranja en septiembre. Asimismo, se prosiguió con la segunda fase de construcción de las líneas Blanca, Celeste y Morada.

Por su parte, la ABC ejecutó importantes proyectos de construcción y rehabilitación de carreteras:

i) Construcción: Carretera Zudañez-Padilla-Monteagudo-Ipati, Carretera Padilla-El Salto y Carretera Zudañez-Padilla Chuquisaca en el departamento de Chuquisaca, Pavimentación Tramo Santa Barbara-Quiquibey, Doble Vía Rio Seco-Huarina y Carretera Nazacara-San Andrés de Machaca en el departamento de La Paz, Doble Vía Tramo Central “El Sillar”, Doble Vía Puente Ichilo-Ivirgarzama y Carretera Km25-Tarata-Anzaldo-Toro Toro en Cochabamba, Carretera Turco-Cosapa-Cruce Ruta F4 y Doble Vía Caracollo-Confital en Oruro, Carretera Ravelo-Lluchu-Chacapuco, Carretera Uyuni-Atocha y Carretera Atocha-Tupiza en Potosí, Carretera Entre Rios-Palos Blancos en Tarija, Doble Vía Montero-Yapacaní, Carretera Puente Arce-La Palizada y Doble Vía Santa Cruz-Warnes (lado Este) en Santa Cruz, Carretera Rurrenabaque-Riberalta, Carretera San Borja-San Ignacio De Moxos y Carretera San Ignacio- Puerto Ganadero en el Beni y Puente Madre de Dios Pando y Carretera San Miguel-Puerto Rico en Pando.

11 A partir del Decreto Supremo N° 29496 del 1ro de abril de 2008, se inician los primeros pasos del proyecto de industrialización de los recursos evaporíticos; inicialmente se instruye a la COMIBOL como responsable de la industrialización de los recursos evaporíticos del Salar de Uyuni. Posteriormente, mediante Ley N° 928 de abril de 2017, se creó Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB), responsable de la prospección, exploración, explotación, beneficio o concentración, instalación, implementación, puesta en marcha, operación y administración de recursos evaporíticos, complejos de química inorgánica, industrialización y comercialización.

ii) Rehabilitación de las siguientes: Reconstrucción Tramo Carretero Epizana-Comarapa, carretera Santa Cruz-Boyuibe: Tramo I Santa Cruz-Abapó, Carretera La Angostura-Comarapa: Tramo I Comarapa Mataral y Carretera San Ramón-San Javier-Concepción-Rio Uruguaito en el departamento de Santa Cruz, Reconstrucción Tramo Carretero Epizana-Comarapa en Cochabamba y Carretera Autopista La Paz-El Alto en el departamento de La Paz.

Con respecto al gasto corriente, en 2017 registró un aumento de 7,7% debido al pago de compras de bienes y servicios, salarios y pensiones; pese a las menores transferencias corrientes y los pagos de intereses de deuda interna, la participación del gasto corriente respecto al producto se mantuvo en 32,3%.

Al interior de los gastos corrientes, el incremento de la partida de servicios personales se explica por: i) ajuste salarial de 7% al salario básico de los profesionales y trabajadores en salud, personal docente y administrativo del magisterio, miembros de las Fuerzas Armadas, Policía Boliviana y al resto de servidores públicos; ii) incremento al Salario Mínimo Nacional en 10,8%, pasando de Bs1.805 a Bs2.000; y iii) mayor dotación de nuevos ítems de trabajo, principalmente en los sectores de salud y educación.

En el caso de los gastos en bienes y servicios se observó un incremento de Bs3.102 millones (9,8%), debido a una mayor importación de diésel y gasolina, tanto en volumen como en valor. Por su parte, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) incrementó sus gastos por el acopio de maíz;[12] la EMV aumentó la compra de materia prima para la fundición de estaño y el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras reportó un mayor gasto por la puesta en marcha del programa de mecanización del sector agrícola.

Los pagos por concepto de intereses de la deuda interna del SPNF disminuyeron en Bs99 millones, mientras que los asociados a la deuda externa aumentaron en Bs516 millones. En el primer caso, la reducción fue explicada por el balance cuasifiscal del BCB que fue positivo en Bs1.144 millones (superior en Bs211 millones respecto a 2016)[13]. Por otra parte, los gastos por intereses de deuda externa aumentaron a causa del mayor financiamiento en proyectos de inversión pública.

Las transferencias corrientes disminuyeron en Bs1.063 millones por la menor emisión de certificados fiscales al sector privado; esta disminución no implicó la reducción del pago de rentas y de los programas de protección social Bono Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy y Renta Dignidad.[14] Sobre este último, destaca el creciente número de beneficiarios que, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), alcanzó un total de 1.006.003 personas, con un gasto equivalente a Bs3.280 millones.[15] En el caso del Bono Juancito Pinto, el monto transferido en 2017 fue de Bs461 millones y los beneficiaros fueron cerca de 2,2 millones de personas. Por último, el BCB transfirió Bs153 millones en 2017 para la otorgación del Bono Juana Azurduy, beneficio que es financiado con los rendimientos de las RIN. Cabe destacar que desde 2010, el BCB efectuó transferencias por un total de Bs998 millones, cifra que benefició a un total de 1.955.823 madres, niños y niñas. Finalmente, con relación al gasto en pensiones, este se incrementó debido a la variación en la cotización de la UFV y al mayor número de rentistas.

En términos del PIB, el gasto público total a diciembre de 2017 alcanzó a 48,1%, destacando la participación de las partidas de egresos de capital, bienes y servicios, y servicios personales (Gráfico 1.40).

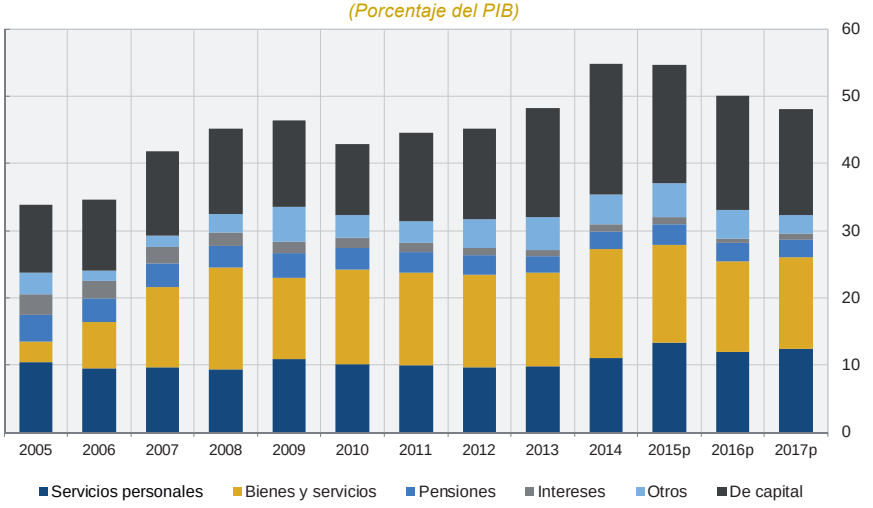
12 EMAPA cuenta con dos plantas de almacenamiento, las que incrementaron su capacidad estática de 100 mil toneladas a 172 mil toneladas, gracias a las ampliaciones en San Pedro y Cuatro Cañadas, ambas ubicadas en el departamento de Santa Cruz. Asimismo, se cuenta con una línea de molienda de trigo y otra de elaboración de alimento balanceado y un ingenio de beneficiado de arroz.

13 Gracias a los mayores ingresos de los activos de reserva e intereses cobrados por créditos a las EPNE, y en un menor gasto por el pago de intereses a los bonos "D".

14 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.

15 Reporte estadístico de la APS al 31 de Enero de 2018.

GRÁFICO 1.40: *COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO*
(Porcentaje del PIB)

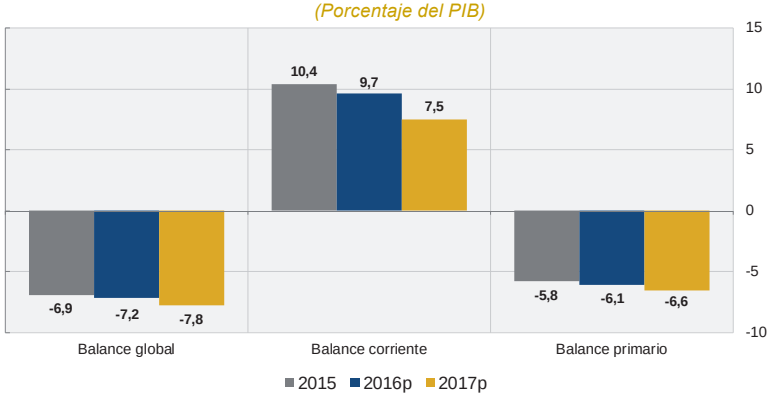


FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.2.3. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO

Los indicadores del resultado fiscal global y balance primario reflejaron los esfuerzos por mantener los niveles de ejecución de la inversión pública y del gasto social por parte del sector público. El balance corriente mantuvo un superávit, producto del mayor dinamismo de los ingresos frente al incremento de los gastos. En términos del PIB, el déficit global se situó en 7,8%, el déficit del balance primario en 6,6%, mientras que el balance corriente registró un superávit de 7,5% (Gráfico 1.41).

GRÁFICO 1.41: RESULTADO FISCAL
(Porcentaje del PIB)



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

2.2.4. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SPNF

El resultado fiscal fue financiado principalmente con fuentes externas, lo que se reflejó en un menor CIN del BCB al sector público (Cuadro 1.3). El mayor financiamiento externo provino principalmente de la tercera emisión de bonos soberanos, la constitución de activos externos del TGN en el BCB y desembolsos externos (sobre todo del BID); consecuentemente, existieron menores necesidades de financiamiento interno. El menor uso de depósitos por parte del sector público determinó que el CIN-SPNF del BCB registre una expansión inferior a la de la gestión previa. Asimismo, el crédito del sistema financiero fue menor al registrado en la gestión 2016.

***CUADRO 1.3:** FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO*
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

Detalle	Flujos en mill.de Bs		En % del PIB	
	2016p	2017p	2016p	2017p
Financiamiento	**16.883**	**20.255**	**7,2**	**7,8**
Financiamiento externo	**4.565**	**14.643**	**1,9**	**5,6**
Desembolsos	6.860	16.429	2,9	6,3
Amortizaciones	-1.908	-2.243	-0,8	-0,9
Otros	-387	456	-0,2	0,2
Financiamiento interno	**12.317**	**5.612**	**5,3**	**2,2**
Banco Central	9.746	7.336	4,2	2,8
Crédito	7.179	7.712	3,1	3,0
Depósitos 1/	3.500	768	1,5	0,3
Cuasifiscal	-932	-1.144	-0,4	-0,4
Sistema financiero 2/	3.072	394	1,3	0,2
d/c Sistema Bancario	-79	-398	0,0	-0,2
Otro financiamiento interno	-501	-2.118	-0,2	-0,8
BDP-FINPRO	566	1.149	0,2	0,4
Deuda flotante	-1.260	-595	-0,5	-0,2
Certificados fiscales	580	-612	0,2	-0,2
Bonos C Otras entidades	-1.654	-434	-0,7	-0,2
Bonos TGN Directos	23	-45	0,0	0,0
Otros	1.244	-1.580	0,5	-0,6

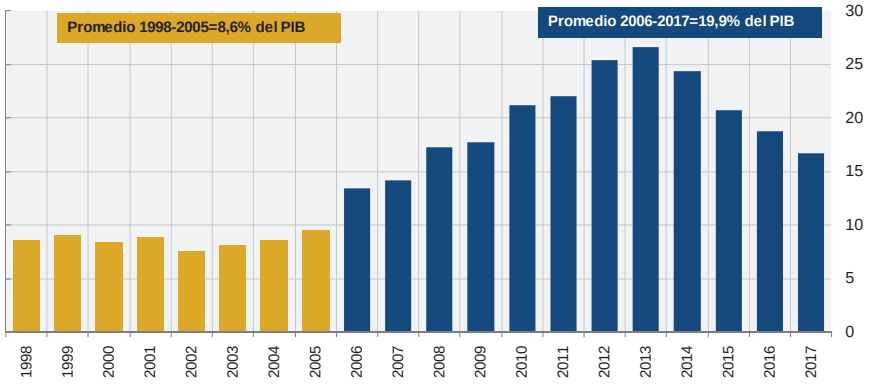
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
NOTA: 1/ Signo negativo significa incremento
2/ Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a SAFI y otros
(p) Cifras preliminares

En cuanto a otro financiamiento interno, esta partida mostró una contracción debido a la constitución de activos del sector público por el registro del Fondo de Inversión para Proyectos de Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH).[16] Otra de las fuentes de la contracción del otro financiamiento interno son las redenciones netas de bonos “C” en poder de otras entidades financieras, reducción de la deuda flotante y redención neta de certificados fiscales. La contracción fue compensada parcialmente por los desembolsos del FINPRO a emprendimientos productivos con participación estatal.

Los depósitos del SPNF en el BCB a diciembre de 2017 se mantuvieron en niveles significativos, alcanzando a Bs43.332 millones (16,7% del PIB). Estos importantes recursos se constituyen en colchones financieros que pueden ser destinados a la expansión de la inversión pública y a sostener los programas de protección social (Gráfico 1.42)

.

***GRÁFICO 1.42:** DEPÓSITOS DEL SPNF*
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

16 En fecha 29 de diciembre de 2017 se realizó la regularización del registro de este Fondo como otro activo interno, transferencia que significó la reducción de depósitos del SPNF en el BCB.

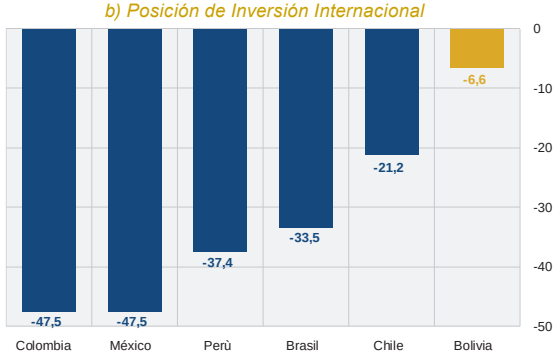
2.3. SECTOR EXTERNO

Al cierre de 2017, Bolivia presenta una posición externa sólida sustentada por un elevado nivel de las RIN. Las RIN en términos del PIB[17] se encuentran entre las más altas de América del Sur (Gráfico 1.43a) y permiten cubrir 11 meses de importaciones de bienes y servicios, muy por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales. Asimismo, la Posición de Inversión Internacional con un saldo deudor equivalente al 6,6% del PIB se encuentra entre las más bajas de la región (Gráfico 1.43b). Por su parte, el endeudamiento externo público presenta bajos niveles de acuerdo a parámetros internacionales; en efecto, los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda externa se sitúan por debajo de los umbrales de insostenibilidad.

GRÁFICO 1.43: *INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO DE PAÍSES SELECCIONADOS*
(En porcentaje del PIB)

a) Reservas Internacionales

b) Posición de Inversión Internacional



FUENTE: Bancos centrales de países seleccionados
NOTA: (*) Las RIN de Perú, Paraguay y Uruguay incluyen el encaje legal, sin considerar este rubro los ratios alcanzarían a 24%, 23% y 18% respectivamente

2.3.1. BALANZA DE PAGOS

En 2017, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit equivalente al 6,3% del PIB, destaca que el balance de bienes fue menos deficitario que en 2016, empero hubo un incremento de los pagos netos a factores del exterior. Por su parte, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto equivalente al 7,3% del PIB explicado especialmente por la emisión de bonos soberanos. Dicho resultado permitió compensar ampliamente el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos, implicando un financiamiento neto del exterior. Destacan los influjos de Inversión Directa (ID) en un contexto regional de salidas de capitales. Por otra parte, la inversión de cartera registró mayores pasivos (Bonos Soberanos) y una disminución de activos externos del FINPRO debido a su uso en varios emprendimientos productivos. Asimismo, la cuenta Otra Inversión presentó un saldo negativo debido a mayores desembolsos de deuda externa pública y a la contratación de créditos comerciales (Cuadro 1.4).

17 Las RIN de Perú, Paraguay y Uruguay incluyen el encaje legal, sin considerar este rubro, los ratios alcanzarían a 25%, 23% y 17% respectivamente.

CUADRO 1.4: *BALANZA DE PAGOS*
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje del PIB)

	2016			2017			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2016	2017
CUENTA CORRIENTE	**9.808**	**11.739**	**-1.932**	**10.798**	**13.175**	**-2.377**	**-5,6**	**-6,3**
Bienes y Servicios	**8.244**	**10.746**	**-2.502**	**9.110**	**11.627**	**-2.518**	-7,3	-6,7
Bienes	7.000	7.888	-889	7.746	8.601	-855	-2,6	-2,3
Servicios	1.245	2.858	-1.613	1.364	3.027	-1.663	-4,7	-4,4
Ingreso Primario	**138**	**759**	**-621**	**182**	**1.299**	**-1.117**	**-1,8**	**-3,0**
Ingreso Secundario	**1.425**	**234**	**1.191**	**1.506**	**248**	**1.258**	**3,5**	**3,3**
d/c Remeses de trabajadores	1.204	227	977	1.289	239	1.050	2,9	2,8
CUENTA CAPITAL	**5**	**0**	**5**	**5**	**0**	**5**	**0,0**	**0,0**
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			**-1.926**			**-2.371**	**-5,6**	**-6,3**
	2016			**2017**			**Saldo / PIB (%)**	
	Activos	**Pasivos**	**Saldo**	**Activos**	**Pasivos**	**Saldo**	**2016**	**2017**
CUENTA FINANCIERA			**-2.257**			**-2.758**	**-6,6**	**-7,3**
Inversión Directa	89	335	-246	80	725	-645	-0,7	-1,7
Inversión de Cartera	953	21	932	-354	1.030	-1.385	2,7	-3,7
Otra Inversión	815	711	104	277	994	-716	0,3	-1,9
Activos de Reserva [1/]	-3.046	0	-3.046	-12	0	-12	-8,9	0,0
Errores y Omisiones			**-330**			**-387**	**-1,0**	**-1,0**

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 influjo de recursos para la economía compiladora y el signo negativo en los activos de reserva implica disminución de RIN
[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

El El valor FOB de las exportaciones de bienes fue mayor con relación a 2016. Este incremento se sustenta en un efecto favorable de precios, toda vez que los volúmenes de algunos productos se resintieron, principalmente en el sector de hidrocarburos ante una menor demanda de Brasil en los primeros meses y a mediados de año. Mientras que en el sector soyero los volúmenes se vieron afectados por factores climáticos desfavorables que impactaron sus rendimientos, así como por una menor demanda en los mercados de Perú y Colombia[18] (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5: *EXPORTACIONES POR PRODUCTO*[1/]
(En millones de dólares estadounidenses)

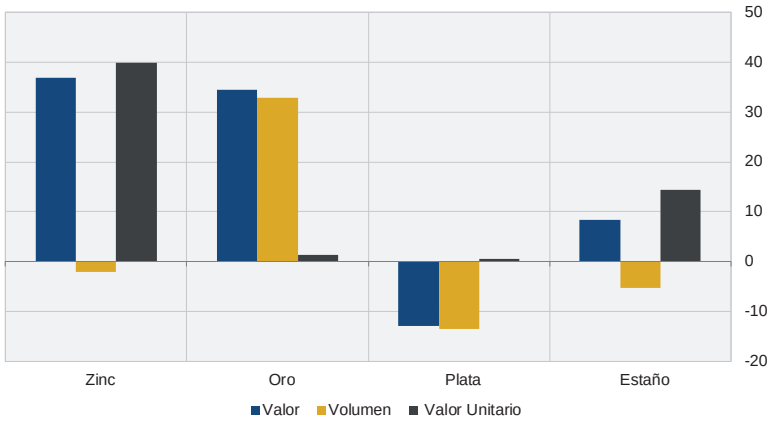
	2016[p]			2017[p]		
	Valor	Volumen[2/]	Valor Unitario[3/]	Valor	Volumen[2/]	Valor Unitario[3/]
Minerales	**3.071**			**3.723**		
Zinc	987	482	0,9	1.352	472	1,3
Oro	770	19	1.240,6	1.036	26	1.256,7
Plata	734	1.345	17,0	639	1.163	17,1
Estaño	301	17	8,0	327	16	9,1
Otros	278			369		
Hidrocarburos	**2.153**			**2.673**		
Gas natural	2.049	15.930	3,3	2.574	15.265	4,3
Petróleo	70	1.586	44,1	52	933	56,0
Otros	34			46		
No tradicionales	**1.730**			**1.308**		
Torta de soya	550	1.736	317	352	1.220	289
Aceite de soya	283	421	671	195	267	730
Castaña	177	25	6.994	160	13	12.138
Quinua	81	29	2.769	74	32	2.305
Joyería	101	3	29.625	78	3	29.412
Otros	538			449		
Otros bienes	**274**			**283**		
Valor declarado	**7.228**			**7.986**		
Ajustes	-228			-239		
Valor FOB	**7.000**			**7.746**		

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

18 En febrero de 2016, Colombia y Perú eliminaron el Sistema Arancelario de Franjas de Precios para los países de la CAN, eliminando así las preferencias arancelarias para productos agrícolas de todos los orígenes. Esta reforma afectó negativamente las exportaciones de soya boliviana, ya que dichos países sustituyeron progresivamente su consumo por soya producida en Argentina.

El incremento en el valor exportado de minerales se debió fundamentalmente a la recuperación de los precios internacionales durante el segundo semestre de 2017, que compensó las caídas registradas durante los primeros seis meses. Se destaca, el incremento en la cotización del zinc y del estaño, fundamentado en la menor producción a nivel mundial y a la elevada demanda internacional de estos minerales. Por su parte, el oro y la plata mostraron aumentos moderados en su cotización, más relacionados con su naturaleza de instrumentos de reserva de valor (Gráfico 1.44).

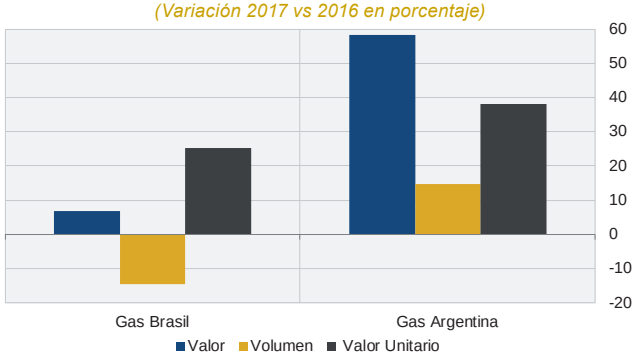
GRÁFICO 1.44: *EXPORTACIONES DE MINERALES SELECCIONADOS[p]*
(Variación 2017 vs 2016 en porcentaje)



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

El valor exportado de hidrocarburos muestra un incremento debido a la paulatina recuperación del precio del gas natural y a los mayores volúmenes exportados a Argentina, que mitigaron parcialmente la caída de la demanda del mercado brasilero en los meses de enero, febrero y junio. Esta disminución temporal se explica tanto por la ralentización de la actividad industrial en ese país como por la sustitución de fuentes de energía térmica por hidroeléctrica (Gráfico 1.45).

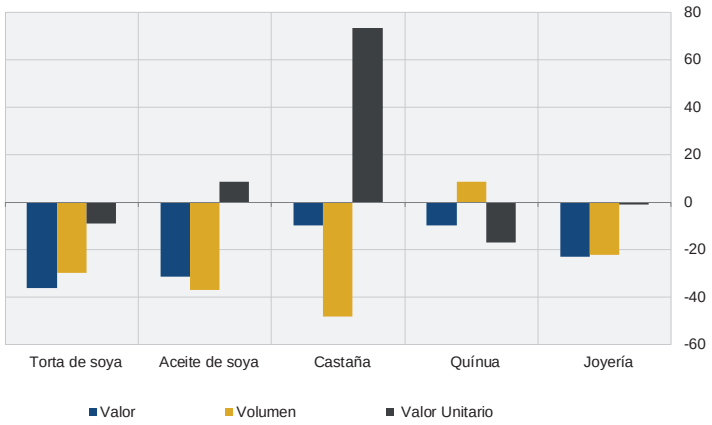
GRÁFICO 1.45: *EXPORTACIONES DE GAS NATURAL*
(Variación 2017 vs 2016 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Los valores exportados de la mayoría de los productos no tradicionales se redujeron respecto a 2016 a causa de descensos en volúmenes y valor unitario (Gráfico 1.46). La menor exportación de torta de soya y de aceite de soya responde a factores meteorológicos en la campaña de verano que generaron menores rendimientos respecto a la gestión anterior y a una menor demanda en los principales mercados de destino (Colombia y Perú). La castaña redujo ligeramente su valor exportado ante los efectos rezagados de la sequía 2016, que afectaron su producción y elevaron su cotización. La quinua, cuyo principal mercado de destino es EE.UU., registró una disminución en su valor exportado ante el incremento de su producción en el Perú y la consecuente baja en su cotización internacional[19]. Por su parte, la joyería tuvo un desempeño negativo durante la gestión debido a un menor volumen exportado a Emiratos Árabes Unidos y EE.UU.

GRÁFICO 1.46: *EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS*
(Variación 2017 vs 2016 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.1.1. IMPORTACIONES

El valor de las importaciones FOB ajustadas[20] se incrementó en 9% en relación a 2016, sustentado en el dinamismo de las importaciones de bienes intermedios (insumos como combustible y materias primas para los sectores agrícola e industrial) y de capital (principalmente maquinaria industrial y equipo de transporte), acorde a la orientación expansiva de las políticas fiscal y monetaria para fortalecer el aparato productivo nacional. En conjunto, ambas categorías representaron alrededor del 75% de las importaciones totales. Los bienes de consumo, por su parte, tuvieron un incremento en precio, mientras que en volumen se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel del año pasado, aunque en su interior se dio una disminución en la importación de productos no duraderos que fue compensada por el incremento de los duraderos (Cuadro 1.6).

19 En 2017, las exportaciones de quinua sumaron 45,5 mil toneladas, que reflejan un incremento de 1,9% respecto al total exportado en 2016.
20 Incluye ajustes por fletes, seguros, aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

CUADRO 1.6: *ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES*
(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	2016[p]			2017[p]		
	Valor	Volumen [2/]	Valor unitario [3/]	Valor	Volumen [2/]	Valor unitario [3/]
Bienes de consumo	**1.978**			**2.153**		
No duradero	**1.063**			**1.120**		
Alimentos elaborados	306	160	1,9	326	171	1,9
Prod. Farmacéuticos	301	78	3,8	314	87	3,6
Otros	456	301	1,5	479	265	1,8
Duradero	**915**			**1.033**		
Vehículos particulares	453	57	8,0	492	64	7,7
Adornos e instrumentos	196	66	3,0	214	71	3,0
Aparatos domésticos	137	33	4,2	190	40	4,7
Otros	129	71	1,8	136	71	1,9
Bienes intermedios	**3.466**			**3.789**		
Para la industría	1.765	1.813	1,0	1.879	1.964	1,0
Combustibles	677	1.280	0,5	813	1.322	0,6
Materiales de construcción	449	1.216	0,4	448	938	0,5
Otros	575	362	1,6	649	384	1,7
Bienes de capital	**2.447**			**2.646**		
Para la industria	1.704	237	7,2	1.950	242	8,1
Equipo de transporte	643	99	6,5	576	104	5,5
Para la agricultura	100	28	3,5	120	29	4,2
Diversos [1/]	**50**	**2**	**20,9**	**52**	**3**	**16,7**
Importaciones declaradas	**7.941**	**5.803**		**8.639**	**5.754**	
Ajustes	-53			-38		
Importaciones FOB ajustadas	**7.888**			**8.601**		

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 estadounidenses por tonelada métrica

Por su parte, la importación de bienes intermedios registró una ligera disminución en volumen debido a una menor compra de materiales de construcción, situación que fue en parte compensada por el incremento en los volúmenes comprados de bienes e insumos para la industria y de combustibles. Finalmente, se registró un incremento en el volumen importado de bienes de capital para todo uso, ya sea equipo de transporte o bienes de capital para la industria y la agricultura.

2.3.1.2. COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS ECONÓMICAS

A nivel regional, se observó una reducción del déficit comercial con el MERCOSUR en respuesta a la recuperación en el valor de las exportaciones (principalmente de gas natural a Brasil y Argentina) que fue mayor al incremento en el valor importado. Por su parte, se registró déficit comercial con la CAN por el deterioro en la exportación de soya y derivados.

En cuanto a las economías avanzadas, la relación comercial con EE.UU. pasó a ser deficitaria debido a una disminución de las exportaciones a este mercado, principalmente del oro, el cual se direccionó a otros mercados. De igual manera, se observó un incremento en el déficit comercial con la UE, porque las importaciones de bienes de capital se incrementaron de manera importante desde esta zona; mientras que las exportaciones se mantuvieron en un nivel similar al de 2016.

Por último, con Asia se dio una importante reducción del déficit comercial, debido al aumento de las exportaciones, principalmente de mineral de zinc y de oro metálico (Cuadro 1.7).

CUADRO 1.7: *SALDO COMERCIAL POR ZONAS ECONÓMICAS*
(En millones de dólares estadounidenses)

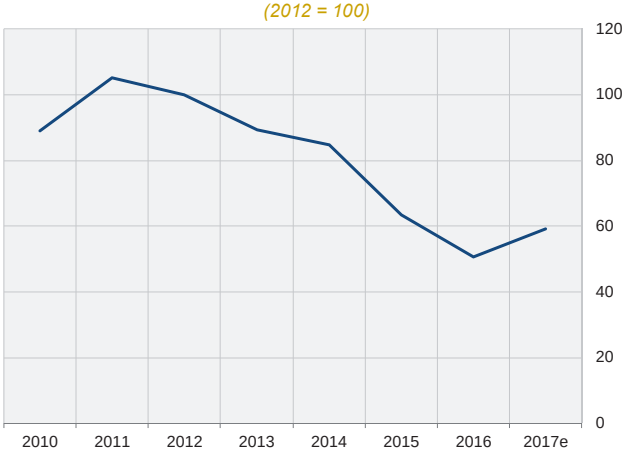
Zonas Económicas	2016 p			2017 p			Variación		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI	**3.449**	**3.904**	**-455**	**3.659**	**4.350**	**-691**	**210**	**446**	**-236**
MERCOSUR	**2.274**	**2.495**	**-222**	**2.791**	**2.820**	**-29**	**517**	**324**	**192**
Argentina	828	896	-68	1.262	1.161	101	434	265	169
Brasil	1.378	1.492	-114	1.448	1.557	-109	69	65	5
Paraguay	39	60	-21	52	51	1	13	-9	22
Uruguay	15	44	-30	9	45	-36	-6	1	-6
Venezuela	13	3	11	20	6	14	6	4	3
COMUNIDAD ANDINA	**1.054**	**828**	**226**	**730**	**884**	**-153**	**-324**	**56**	**-380**
Colombia	626	196	431	381	225	156	-245	29	-275
Ecuador	77	42	35	59	49	10	-18	7	-25
Perú	351	590	-239	290	610	-319	-61	20	-81
Chile	88	350	-261	104	357	-253	16	7	9
Cuba	0	3	-2	2	2	0	2	-1	2
México	25	225	-200	24	283	-259	-1	58	-59
Panamá	7	3	4	7	4	3	0	0	-1
Canadá	**109**	**52**	**57**	**162**	**58**	**104**	**53**	**6**	**47**
Estados Unidos	**1.008**	**832**	**176**	**616**	**738**	**-123**	**-392**	**-93**	**-299**
Rusia	**3**	**17**	**-14**	**5**	**24**	**-18**	**2**	**7**	**-5**
UNIÓN EUROPEA (UE)	**764**	**911**	**-147**	**766**	**1.052**	**-286**	**1**	**141**	**-140**
Alemania	64	181	-117	69	209	-140	5	28	-23
Bélgica	324	29	295	248	28	220	-76	-1	-75
España	101	126	-25	135	152	-17	34	25	9
Francia	24	162	-138	17	95	-78	-7	-67	60
Países Bajos (Holanda)	90	21	69	163	20	142	73	-1	73
Reino Unido (Inglaterra)	78	48	30	49	54	-6	-29	7	-35
Italia	41	100	-59	40	145	-105	-1	46	-47
Suecia	2	83	-81	1	143	-142	-1	60	-61
Otros UE	41	162	-121	44	205	-162	3	43	-40
EX - AELC [1/]	**6**	**82**	**-76**	**15**	**105**	**-89**	**9**	**22**	**-13**
Suiza	5	77	-72	14	103	-88	9	26	-17
Noruega	1	5	-4	1	2	-1	0	-3	3
ASIA	**1.507**	**2.630**	**-1.122**	**2.165**	**2.881**	**-715**	**658**	**251**	**407**
Japón	417	414	4	568	345	223	150	-69	219
China	480	1.696	-1.216	401	2.027	-1.625	-79	331	-410
Corea del Sur	386	91	295	611	98	513	225	7	219
Otros	224	429	-205	585	411	174	361	-18	379
RESTO MUNDO	**382**	**88**	**294**	**597**	**80**	**517**	**216**	**-8**	**223**
TOTAL CIF	**7.228**	**8.515**	**-1.287**	**7.986**	**9.288**	**-1.302**	**757**	**773**	**-15**

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

2.3.1.3. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Tras cinco años de cotizaciones a la baja, en 2017, los mejores precios de los principales productos de exportación determinaron una ganancia de términos de intercambio. Entre los productos con mayor relevancia en la canasta exportadora que apuntalaron esta recuperación destacan el zinc, el oro y el gas natural (Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: *TÉRMINOS DE INTERCAMBIO*
(2012 = 100)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
NOTA: (e) Valor estimado en base a información del INE a septiembre de 2017

2.3.2. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

La balanza de servicios registra las exportaciones e importaciones de servicios de transporte, viajes, gastos en puertos, fundiciones y otros. El repunte del turismo receptor y de los servicios de transporte fue compensado por incremento en los gastos de realización, por tanto, la balanza de servicios registró un déficit similar a la gestión pasada (Cuadro 1.8).

CUADRO 1.8: *COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS*
(En millones de dólares estadounidenses)

	2016[p]			2017[p]		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	713,1	818,3	-105,3	748,4	811,6	-63,3
Transporte	298,7	717,5	-418,8	379,5	770,0	-390,5
Seguros	4,1	108,4	-104,3	0,0	141,9	-141,9
Telecomunicaciones, informática e información	68,9	97,6	-28,8	67,0	93,2	-26,2
Servicios de gobierno niop	24,7	43,3	-18,7	24,8	41,5	-16,7
Servicios de manufactura s/insumos físicos propiedad de otros	70,1	511,7	-441,6	74,6	551,3	-476,7
Otros servicios empresariales	35,2	341,8	-306,6	39,2	396,1	-356,8
Cargos por el uso de propiedad intelectual	24,2	99,4	-75,2	24,5	105,4	-80,9
Financieros	3,6	33,1	-29,4	3,3	29,1	-25,8
Servicios personales, culturales y recreativos	1,7	17,3	-15,6	1,5	25,7	-24,2
Construcción	0,7	47,5	-46,8	0,8	38,7	-37,9
Reparación y mantenimiento de equipos		21,9	-21,9		22,2	-22,2
Total	**1.244,9**	**2.857,9**	**-1.613,0**	**1.363,6**	**3.026,6**	**-1.663,1**

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Encuesta de Capital Privado Extranjero, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Sistema Financiero y Operaciones Internacionales y encuestas
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.3.3. INGRESO SECUNDARIO Y REMESAS DE TRABAJADORES

En 2017, el ingreso secundario presentó un saldo neto favorable de $us1.258 millones, cuyos registros más relevantes corresponden a las remesas familiares y, en menor medida, a las donaciones excluido el alivio de deuda.[21] Las remesas familiares alcanzaron un influjo récord de $us1.289 millones contribuyendo significativamente a mitigar el déficit en la cuenta corriente. Por su parte, las Remesas de Trabajadores fueron mayores que las registradas en 2016, ante los mayores influjos provenientes de Estados Unidos, Brasil, Argentina, Chile, Suiza y Perú, que compensaron ampliamente el descenso de España, Italia y otros; debido en parte al retorno de trabajadores que residían en dichos países.[22] Cabe mencionar que el incremento de los envíos responde parcialmente a la apreciación de las monedas locales respecto al dólar estadounidense, salvo Brasil, donde se registró una depreciación alrededor de 1,8% (Cuadro 1.9).

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

22 El INE de España destaca la reducción de la población extranjera nacida en España, especialmente de origen sudamericano en 11%. Asimismo, durante 2016 la población española de origen boliviano se redujo en un 15%. Adicionalmente, se muestra una emigración creciente de España a Bolivia. El Instituto menciona que es posible que los inmigrantes bolivianos que obtuvieron la ciudadanía española estén retornando a Bolivia.

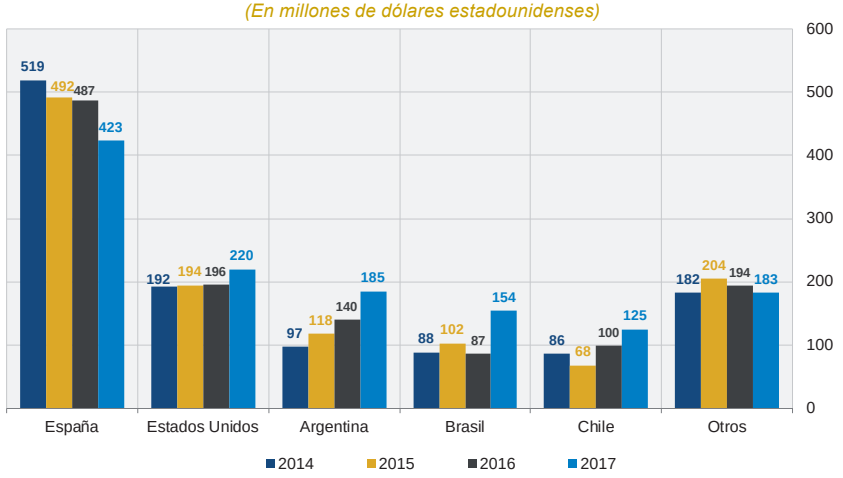
CUADRO 1.9: *TRANSFERENCIAS PRIVADAS*
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)

	2016[p]	2017[p]	Variación Abs	Variación %
CRÉDITO	1.425	1.506	81,0	5,7
Gobierno General	165	159	-5,7	-3,4
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	1.260	1.347	86,7	6,9
d/c Remesas de Trabajadores	1.204	1.289	85,8	7,1
DÉBITO	234	248	14,3	6,1
Gobierno General	6	6	0,7	12,3
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	228	242	13,6	5,9
d/c Remesas de Trabajadores	227	239	12,2	5,4
SALDO NETO	1.191	1.258	67	5,6
Item pro memoria:				
Producto Interno Bruto	34.189	37.782		
Remesas Recibidas / PIB (%) [1/]	3,5	3,4		

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 estadounidenses

No obstante la reducción 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 Brasil, Argentina y Chile (Gráfico 1.48), reflejando la importancia que están cobrando los flujos en el corredor Sur – Sur.

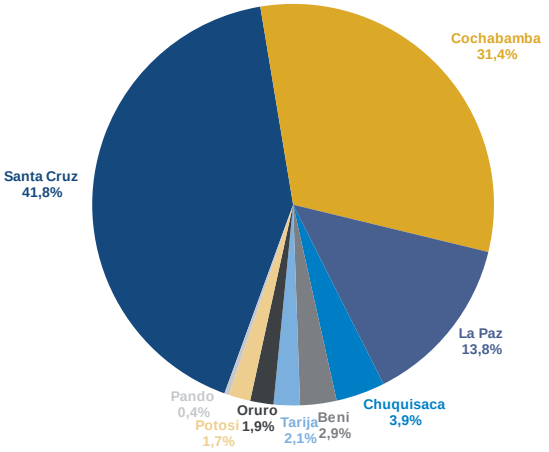
GRÁFICO 1.48: *REMESAS DE TRABAJADORES POR ORIGEN*
(En millones de dólares estadounidenses)



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 pago se concentran, al igual que en los últimos años, en los departamentos de Santa Cruz, Cochabamba y La Paz (Gráfico 1.49).

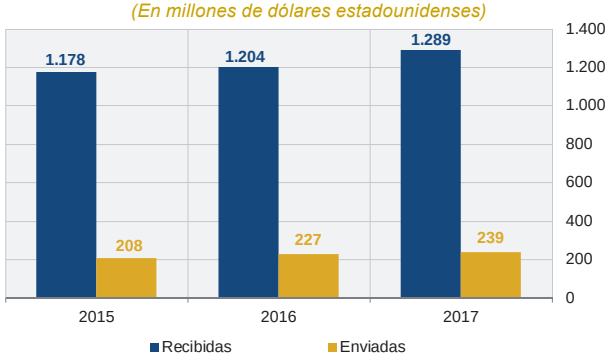
GRÁFICO 1.49: *REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO*
(En porcentaje)



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 cierta relevancia, aunque su magnitud continúa siendo poco significativa (Gráfico 1.50). 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 1.50: *REMESAS DE TRABAJADORES ENVIADAS Y RECIBIDAS*
(En millones de dólares estadounidenses)



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

2.3.4. INGRESO PRIMARIO

El ingreso primario presentó un déficit de $us1.117 millones (Cuadro 1.5), significativamente mayor al de la gestión anterior, debido a la mejor renta asociada a la Inversión Directa, reflejándose en mayores utilidades reinvertidas y pagos de dividendos. Asimismo, destacan los mayores intereses pagados por pasivos con el exterior.

2.3.5. MOVIMIENTO DE CAPITALES

La cuenta financiera registró una emisión neta de pasivos de $us2.758 millones, explicado en gran medida por los flujos de Inversión Directa y de Cartera. Por su parte, los activos de reserva presentaron una reducción significativamente menor a la registrada en 2016 (Cuadro 1.5).

Los influjos de Inversión Directa fueron mayores a los observados en 2016. El incremento se debe, en mayor medida, a la reinversión de utilidades que realizaron las empresas de inversión directa como consecuencia de los mejores precios internacionales registrados en 2017. En efecto, el destino de estos recursos se concentró principalmente en los sectores de hidrocarburos y minería, además de industria manufacturera que en conjunto representan el 73% del influjo bruto total (Cuadro 1.10).

En inversión de cartera destacan los importantes flujos de recursos registrados en el pasivo, debido principalmente a la tercera emisión de bonos soberanos por $us1.000 millones. Por otra parte, cabe resaltar la reducción de los activos del FINPRO para la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos.

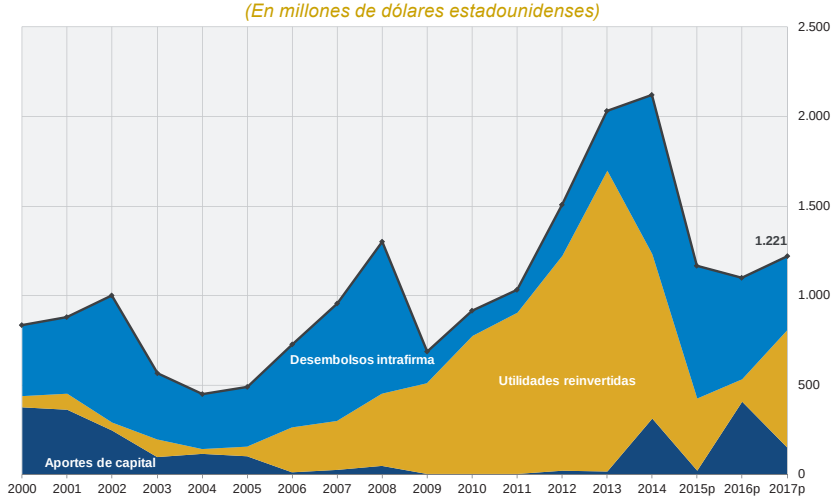
CUADRO 1.10: *INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA POR SECTORES*
(Millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	2016 p	2017 p	Participación (%)
Hidrocarburos	330,3	385,5	31,6
Industria Manufacturera	142,6	258,6	21,2
Minería	41,6	252,8	20,7
Construcción	162,0	98,4	8,1
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	51,4	68,4	5,6
Intermediación Financiera	70,8	59,2	4,9
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	118,2	57,2	4,7
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	178,1	35,8	2,9
Empresas de Seguro	11,2	4,1	0,3
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-5,4	0,9	0,1
Otros 1/	-0,1	0,0	0,0
TOTAL IED BRUTA	**1.100,7**	**1.220,9**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTAS: (p) Cifras preliminares
1/ Incluye Servicios de Hoteles y Restaurantes, Servicios Comunitarios, Sociales y Personales, Servicios de Educación y Agricultura

Detrás de los importantes flujos por reinversión de utilidades, están los instrumentos de deuda y los aportes de capital, modalidades que registraron una reducción en relación a la gestión pasada (Gráfico 1.51). Los principales países de origen de la ID fueron: Suecia, España, Francia, Austria, Estados Unidos y Reino Unido. Por su parte, la ID neta totalizó $us725 millones.

GRÁFICO 1.51: *INVERSIÓN DIRECTA BRUTA EN BOLIVIA SEGÚN MODALIDAD*
(En millones de dólares estadounidenses)



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

2.3.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

A fines de 2017, la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia registró un saldo neto deudor de $us2.492 millones, equivalente a 6,6% del PIB (Cuadro 1.11). El saldo correspondiente a los activos de reserva se mantiene estable debido, entre otros factores, a la recuperación en los precios de los principales productos de exportación de Bolivia, situación que derivó en un flujo sostenible de ingresos provenientes del exterior. En el rubro de los pasivos, se consignó mayores obligaciones por la emisión de los bonos soberanos, reinversión de las utilidades de las empresas de inversión directa, y por los recursos desembolsados para sustentar un portafolio de importantes proyectos orientados a dinamizar el desarrollo económico y social del país.

***CUADRO 1.11:** POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	dic-16[p]	dic-17[p]
Posición de Inversión Internacional Neta	**-45**	**-2.492**
PII Neta como %PIB	**-0,1%**	**-6,6%**
Activos Financieros	**20.740**	**21.096**
Inversión Directa	639	794
Inversión de cartera	5.586	5.667
Otra inversión	4.434	4.374
Activos de reserva del BCB	10.081	10.261
Pasivos	**20.784**	**23.588**
Inversión Directa	11.604	12.305
Inversión de cartera	1.139	2.147
Otra inversión	8.042	9.136

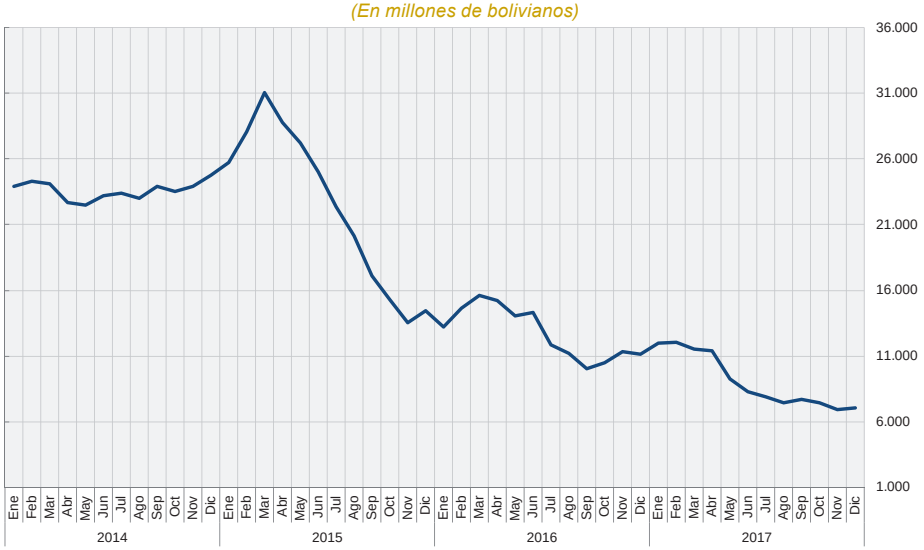
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

En la gestión 2017, la deuda interna del BCB con el sector privado[23] disminuyó en 37,1% por las redenciones netas de los instrumentos de regulación monetaria emprendidas 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 1.52; Cuadro 1.12).

***GRÁFICO 1.52:** DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO*
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

***CUADRO 1.12:** DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL BCB CON EL SECTOR PRIVADO*
(En millones de bolivianos y porcentaje)

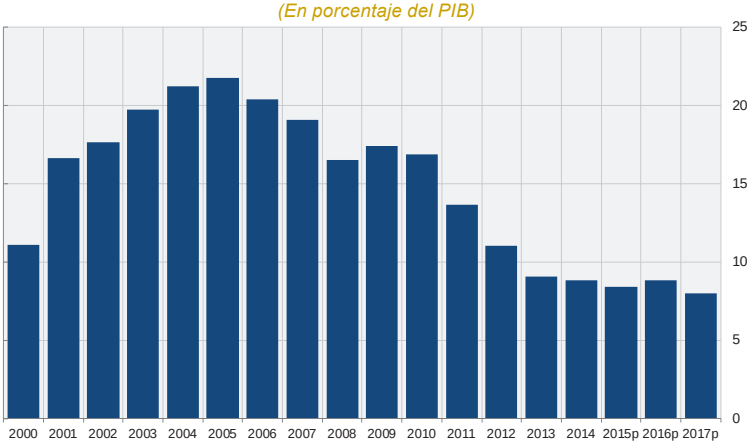
	Dic-16	Dic-17	Variación Absoluta	Variación %
TITULOS EMITIDOS POR EL BCB	**11.158**	**7.020**	**-4.138**	**-37,1**
Letras	4.852	1.734	-3.118	-64,3
Bonos	2.045	1.512	-533	-26,1
Letras Fondo RAL[1/]	4.261	3.774	-487	-11,4
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	**100%**	**100%**		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: [1/] Letras emitidas para el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos.

23 Financiero y no financiero

La deuda interna del SPNF con el sector privado respecto al PIB disminuyó de 8,9% en 2016 a 8,0% en 2017 (Gráfico 1.53). Esta reducción se realiza en el marco de la política de endeudamiento público sostenible, caracterizada por las colocaciones de Bonos en MN a plazos más largos y tasas de interés más bajas. En este sentido, la colocación de Bonos "C" aumentó en Bs902 millones; sin embargo, se redujo la deuda por bonos de colocación directa emitidos a las AFP en gestiones anteriores aminorando el aumento neto de la deuda a solo Bs57 millones (Cuadro 1.13).

GRÁFICO 1.53: *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

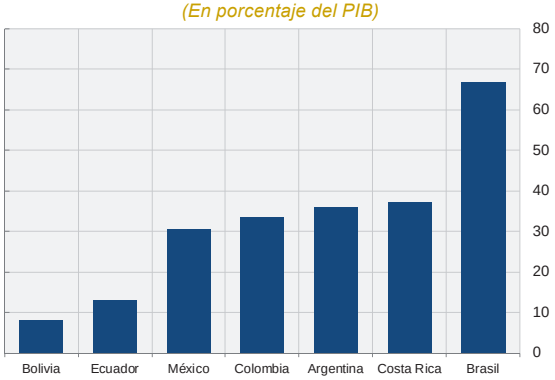
CUADRO 1.13: *DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO*
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	Dic-16	Dic-17	Variación Absoluta	Variación %
TOTAL	**20.736**	**20.792**	**57**	**0,3**
TITULOS EMITIDOS POR EL TGN	19.850	19.907	57	0,3
BONOS C	12.626	13.528	902	7,1
Moneda nacional	12.400	13.355	955	7,7
UFV	226	173	-53	-23,2
BONOS AFP	7.185	6.352	-833	-11,6
UFV	6.495	6.352	-143	-2,2
MVDOL	689	0	-689	-100,0
BONOS TESORO DIRECTO	39	26	-13	-32,6
OTROS [1/]	885	885	0	0,0
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	**96,7%**	**100%**		

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 diciembre de 2017

La deuda interna del SPNF en términos del PIB se encuentra por debajo de la correspondiente a países como Brasil, Costa Rica, Argentina, Colombia, México y Ecuador (Gráfico 1.54).

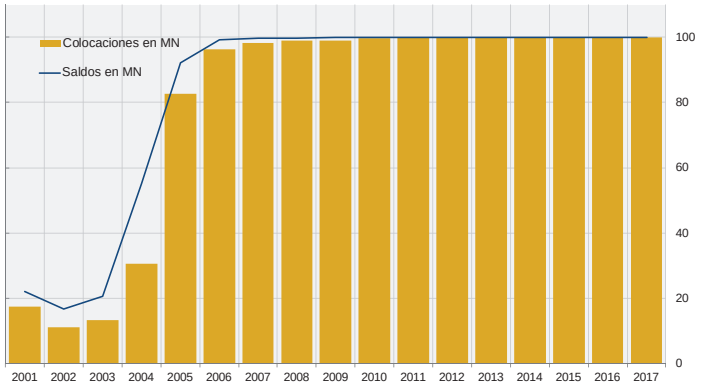
GRÁFICO 1.54: *RATIO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF EN PAÍSES SELECCIONADOS*
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Comisión Económica Para América Latina (CEPAL) datos de 2016 para Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Argentina y México; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Banco Central de Bolivia 2017 para Bolivia

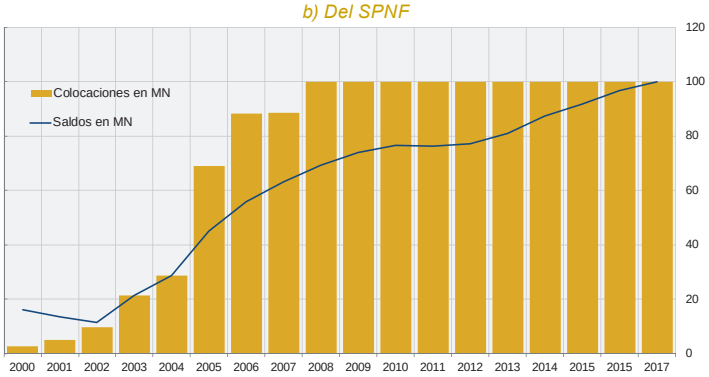
La deuda del BCB se mantuvo 100% en MN de acuerdo a la política de bolivianización (Gráfico 1.55a). Por su parte, la deuda del SPNF expresada en MN pasó de 97% a 100% desde septiembre de 2017 por la redención total de los bonos AFP directo que estaban expresados en MV-DOL[24] (Gráfico 1.55b).

GRÁFICO 1.55: *BOLIVIANIZACION DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA*
(En porcentajes)
a) Del BCB



FUENTE: Banco Central de Bolivia

b) Del SPNF



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

2.4.2. PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS (INSTRUMENTOS DE DEUDA)

De acuerdo a criterios de compilación estandarizados, los instrumentos de deuda comprenden: Derechos Especiales de Giro (DEG), Moneda y Depósitos, Títulos de Deuda, Préstamos, Seguros, Pensiones y sistemas de garantías estandarizadas y otras cuentas por pagar. Estas modalidades constituyen principalmente los 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

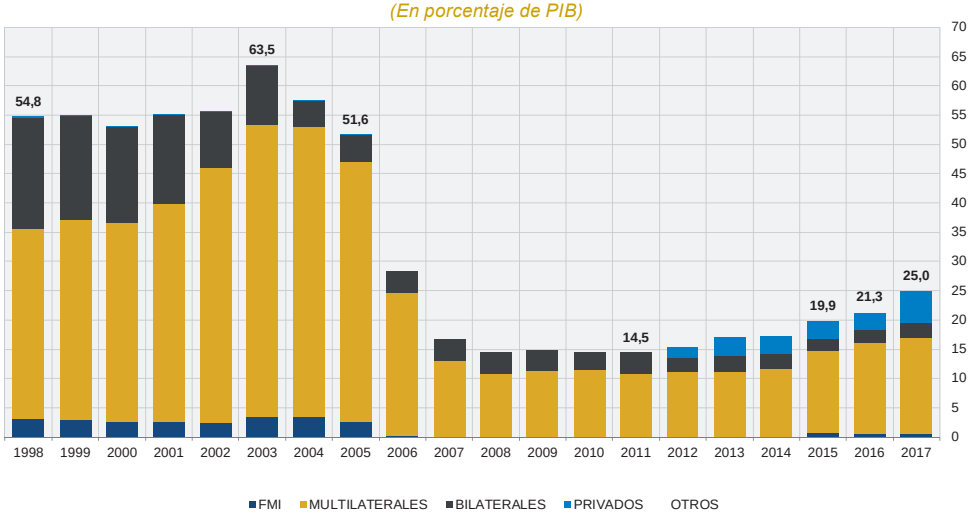
La deuda externa pública se incrementó en 29,7% respecto al saldo a diciembre de 2016 debido principalmente a la tercera emisión de bonos soberanos y a desembolsos por préstamos, ambos destinados principalmente a proyectos de infraestructura, saneamiento básico, agropecuario y salud, que fortalecen la competitividad del sector productivo.

En términos del PIB, el endeudamiento externo público a fines de 2017 alcanzó a 25%, muy por debajo de los umbrales de insostenibilidad según criterios internacionales (Gráfico 1.56)[25]. Los desembolsos provinieron sobre todo del BID, Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Mundial (BM) y en los bilaterales destacan China y Francia. La variación cambiaria explicada por la depreciación del dólar estadounidense frente al

24 Emitida en el marco del sistema de pensiones de reparto simple.
25 El análisis de sostenibilidad se desarrolla en la sección 2.4.2.7

euro, yen y libra esterlina incrementó el saldo de la deuda pública externa.[26] Los principales acreedores multilaterales son BID, CAF y BM, entre los bilaterales destacan la República Popular de China y Francia. En conjunto representan el 70% del total, e incluyendo los Bonos Soberanos llegan a representar el 91% (Cuadro 1.14).

GRÁFICO 1.56: SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR
(En porcentaje de PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 1.14: *SALDO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedor	Saldo al 31/12/2016	Desembolso	Amortización	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2017	Participación Porcentual	VPN[1/] 31/12/2017	CDI[2/] (%)
I. PRÉSTAMOS	**6.001,6**	**1.394,9**	**330,1**	**80,6**	**7.146,9**	**75,8**	**6.593,2**	**7,7**
A. Multilateral	**5.282,9**	**1.098,6**	**271,8**	**50,1**	**6.159,7**	**65,3**	**5.652,8**	**8,2**
CAF	2.088,2	478,8	207,4	0,0	2.359,6	25,0	2.336,0	1,0
BID	2.096,9	500,9	33,4	2,7	2.567,1	27,2	2.233,4	13,0
Banco Mundial	768,7	34,5	13,4	40,6	830,3	8,8	714,1	14,0
FIDA	56,9	12,3	1,8	4,2	71,7	0,8	61,0	15,0
FND	30,4	0,0	1,2	2,6	31,8	0,3	27,6	13,0
FONPLATA	141,7	38,2	10,8	0,0	169,2	1,8	160,7	5,0
OPEP	58,8	16,4	3,9	0,0	71,2	0,8	71,2	0,0
BEI	41,2	17,5	0,0	0,0	58,7	0,6	48,8	17,0
B. Bilateral	**718,7**	**296,3**	**58,3**	**30,6**	**987,2**	**10,5**	**940,4**	**4,7**
Rep.Pop.China	571,2	162,1	37,5	16,8	712,6	7,6	684,1	4,0
R.B.Venezuela	0,7	0,0	0,1		0,6	0,0	0,6	2,0
Brasil	41,0	0,0	14,9		26,1	0,3	24,5	6,0
Alemania	46,2	7,6	1,8	6,9	58,9	0,6	55,4	6,0
Corea del Sur	40,9	7,5	1,1	5,3	52,6	0,6	45,3	14,0
España	12,0	0,0	1,0	0,4	11,4	0,1	9,5	17,0
Francia	3,3	118,8	0,6	1,1	122,7	1,3	119,0	3,0
Argentina	1,7	0,0	0,9	0,0	0,9	0,0	0,9	1,0
Italia	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,1	0,2	0,0	0,0	1,3	0,0	1,1	17,0
II. TÍTULOS DE DEUDA	**1.000,0**	**1.000,0**	**0,0**	**0,0**	**2.000,0**	**21,2**	**2.280,0**	**-14,0**
Bonos Soberanos	1.000,0	1.000,0	0,0	0,0	2.000,0	21,2	2.280,0	-14,0
III. DEG[3/]	**220,0**	**0,0**	**0,0**	**13,2**	**233,2**	**2,5**	**214,5**	**8,0**
FMI	220,0	0,0	0,0	13,2	233,2	2,5	214,5	8,0
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS[4/]	**46,2**	**1,8**	**0,0**	**0,0**	**47,9**	**0,5**	**47,9**	**0,0**
Pesos Andinos, SUCRE y otros	46,2	1,8	0,0	0,0	47,9	0,5	47,9	0,0
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	**7.267,7**	**2.396,7**	**330,1**	**93,8**	**9.428,0**	**100,0**	**9.135,6**	**3,1**

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

26 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 estadounidenses ya que depreciaciones del dólar estadounidense respecto a esas monedas aumentan el saldo y apreciaciones lo reducen.

La estructura del saldo de la deuda externa pública por monedas al 31 de diciembre 2017 es la siguiente: el Dólar estadounidense representa un 87,5% ($us8.247,9 millones), el euro un 5,6% ($us529,5 millones), el yuan renmimbi un 4,5% ($us425,7 millones), el yen japonés 0,9% ($us88,0 millones), la libra esterlina 0,9% ($us84,1 millones) y otras monedas 0,6% ($us52,8 millones). En 2016 el dólar estadounidense representó el 86,8% del saldo adeudado.

El grado de concesionalidad disminuyó en los últimos años, debido principalmente a la graduación de Bolivia de las ventanillas concesionales del BM y el 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 $us9.136 millones, menor en sólo $us292 millones respecto al valor nominal.

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE PRÉSTAMOS

En 2017, acorde con los lineamientos del Plan de Desarrollo Económico y Social, los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron a $us2.397 millones, de los cuales el 79,3% se orientó a financiar proyectos multisectoriales, proyectos relacionados con la infraestructura vial, saneamiento básico y agropecuario (Cuadro 1.15).

Presentación de las monedas conmemorativas de Bs2 alusivas al tema marítimo

CUADRO 1.15: *DESEMBOLSOS DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR SECTOR ECONÓMICO*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Sector Económico	Desembolsos 2017	Participación %
Multisectorial[1/]	1.056	44,1
Infraestructura Vial	659	27,5
Fortalecimiento Institucional	207	8,7
Saneamiento Básico	113	4,7
Agropecuario	73	3,0
Energía	32	1,4
Educación	18	0,7
Salud	17	0,7
Otros	221	9,2
Total	**2.397**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: [1/] Incluye la tercera emisión de bonos soberanos

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2017 alcanzó un total de $us590 millones, de los cuales el 56% correspondió al pago del principal y el restante a intereses y comisiones. El total cancelado fue mayor en $us118 millones respecto a 2016. Del total del servicio de deuda, el 71% fue cancelado a acreedores multilaterales, 14% a bilaterales y 15% a privados[27]. La transferencia neta[28] de la deuda pública externa incluyendo alivio fue de $us1.806 millones, mayor en $us1.278 millones respecto a la gestión previa (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: *DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO*
(En millones de dólares estadounidenses)

	2016			2017			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia Neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
Multilateral	889,5	231,2	112,7	1.098,6	271,8	148,2	0,0	678,5	678,5
Bilateral	110,5	48,2	17,9	296,3	58,3	25,2	2,2	212,8	210,6
Privados	0,0	0,0	54,1	1.000,0	0,0	85,6	0,0	914,4	914,4
DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	-1,0	-1,0
Moneda y Depósitos	0,0	7,7	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8	1,8
Total	**1.000,0**	**287,2**	**184,7**	**2.396,7**	**330,1**	**260,0**	**2,2**	**1.806,5**	**1.804,3**

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 42% del saldo adeudado a 2017 está destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial, seguidamente se encuentran proyectos multisectoriales, saneamiento básico, fortalecimiento institucional, energía, agropecuario y comunicaciones (Cuadro 1.17).

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

	Saldo al 31/12/2017	Participación (%)
Transporte e Infraestructura Vial	3.963	42,0
Multisectorial	1.772	18,8
Saneamiento Básico	639	6,8
Fortalecimiento Institucional	577	6,1
Agropecuario	364	3,9
Energía	311	3,3
Comunicaciones	187	2,0
Salud	108	1,1
Hidrocarburos	75	0,8
Educación	66	0,7
Otros	1.366	14,5
Total	**9.428,0**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia

27 Corresponde a títulos de deuda en la denominación del MBP6.
28 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 86% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 10 años, concentrados en plazos entre 11 y 20 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 29,1% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%; el 20% está a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 50,3% a una tasa de interés variable (Cuadro 1.18).

CUADRO 1.18: *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	57	0,6
de 6 a 10 años	1.002	10,6	0,1% a 2%	2.742	29,1
de 11 a 20 años	4.401	46,7	2,1% a 6%	1.889	20,0
de 21 a 30 años	2.254	23,9	variable	4.740	50,3
más de 30 años	1.491	15,8			
Sin Plazo	281	3,0			
Total	**9.428**	**100,0**		**9.428**	**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 MDRI[29] en sus modalidades de reprogramación, reducción de *stock* y donación[30], alcanzó a $us45 millones en 2017 (en 2016 fue $us151 millones). Según acreedor, el 61% del alivio provino de fuentes bilaterales, principalmente de Alemania y Japón (Cuadro 1.19).

CUADRO 1.19: *FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR*
(En millones de dólares estadounidenses)

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2017		
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Total
Multilaterales	**2**	**0**	**6**	**0**	**0**	**0**	**10**	**0**	**17**	**1**	**18**
BID	2	0	6	0			7	0	14	1	15
Banco Mundial							2	0	2	0	2
Otros	0	0							0	0	0
Bilaterales	**0**	**0**			**24**	**3**			**24**	**3**	**27**
Total	**2**	**0**	**6**	**0**	**24**	**3**	**10**	**0**	**41**	**4**	**45**

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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. En este sentido, el monto contratado de deuda pública externa en 2017 correspondiente a la suscripción de 24 créditos fue de $us3.162 millones. Estos recursos (cuyos desembolsos pueden realizarse en varias gestiones) se orientarán a proyectos multisectoriales ($us1.000 millones); sectores de energía ($us731 millones); infraestructura vial ($us536 millones); agropecuario ($us292 millones); fortalecimiento institucional ($us210 millones); y saneamiento básico ($us79 millones), entre los más importantes. Las condiciones financieras de los créditos contratados tienen una tasa de interés promedio ponderado de 2,5% y un plazo promedio de 21 años. Al 31 de diciembre de 2017, el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó a $us5.350 millones (Cuadro 1.20).

En acreedores multilaterales, el BID, la CAF y el BM son los que mayor saldo por desembolsar registraron, sumando $us3.152 millones, mientras que con los acreedores bilaterales dicho saldo es de $us1.792 millones, destacando la República Popular de China y Japón.

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

30 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 1.20: *SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO*
(En millones de dólares estadounidenses)

	Saldo al 31-12-2016	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Ajustes[1/]	Saldo al 31-12-2017[2/]
Multilateral	**3.323,6**	**1.098,6**	**1.363,0**	**0,0**	**-29,4**	**3.558,6**
CAF	1.326,7	478,8	231,0		0,0	1.078,9
BID	1.237,8	500,9	579,0	0,0	-3,9	1.312,0
Banco Mundial	452,6	34,5	330,0	0,0	13,1	761,2
FIDA	30,6	12,3			1,9	20,2
FND	0,0	0,0			0,0	
FONPLATA	178,7	38,2	80,0		-40,0	180,5
OPEP	70,3	16,4	61,0	0,0	-0,4	114,5
BEI	26,8	17,5	82,0		0,0	91,3
Bilateral	**1.273,0**	**296,3**	**799,0**	**0,0**	**16,2**	**1.791,9**
Rep.Pop.China	1.055,3	162,1		0,0	3,7	896,9
R.B.Venezuela	0,0				0,0	
Brasil	0,0				0,0	
Alemania	70,5	7,6	0,0		8,9	71,8
Corea del Sur	12,5	7,5			0,3	5,2
España	0,0				0,0	
Francia	70,7	118,8	244,8		5,9	202,6
Italia	43,8	0,0			6,2	49,9
Japón	20,3	0,2	554,1		-8,8	565,5
Privados	**0,0**	**1.000,0**	**1.000,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Bonos Soberanos	0,0	1.000,0	1.000,0		0,0	0,0
Total	**4.596,6**	**2.394,9**	**3.162,0**	**0,0**	**-13,2**	**5.350,5**

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

Respecto a la deuda externa pública de corto plazo, esta fue cancelada en su totalidad a fines de 2013. En la gestión 2017 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 25% en 2017 y se ubica muy por debajo del umbral establecido para este ratio (40%). Asimismo, el indicador de valor presente de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios se situó en 100,3%, 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 8%, por debajo de los niveles referenciales de insostenibilidad (Cuadro 1.21).

CUADRO 1.21: *INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA*
(En porcentajes)

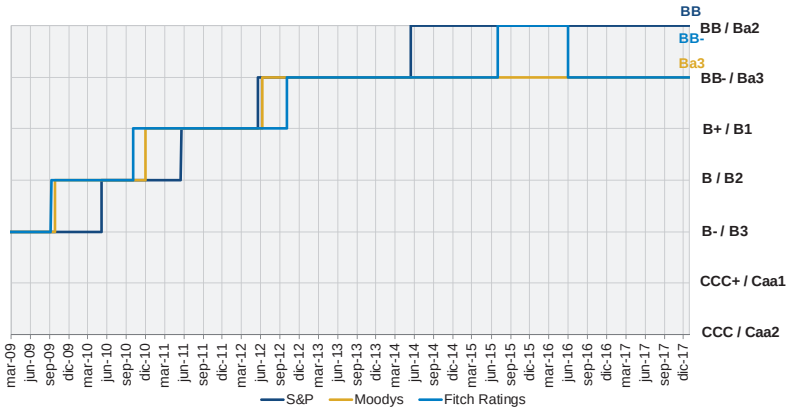
	2015	2016	2017	Umbral DSF	Umbral HIPC
I.- Indicadores Deuda Externa (M y LP)					
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	19,9	21,3	25,0		
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	19,0	20,3	24,2	40	
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	63,7	84,0	100,3	150	150
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	39,8	47,1	60,1	250	250
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones[1/]	6,9	7,6	7,0		
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	5,4	5,7	6,5	20	< 15-20
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	3,4	3,2	3,9	20	
Flujo Alivio HIPC / PIB	0,4	0,4	0,1		
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,6	1,4	1,6		
II.- Indicadores Deuda Interna					
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	8,4	8,9	8,0		
Saldo Deuda en Valor Nominal BCB / PIB	6,3	4,8	2,7		
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	17,6	20,6	19,8		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda
HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados
[1/] No considera los flujos de alivio de deuda

La deuda interna 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, tal como ocurrió en gestiones previas.

En 2017, las perspectivas de calificación de riesgo para Bolivia han mejorado, la agencia *Moody's* en agosto modificó la perspectiva de negativo a estable debido a: i) una estabilización del déficit fiscal y de la cuenta corriente y ii) haber registrado un nivel de reservas internacionales alto, en un contexto internacional no muy favorable. Por su parte, las agencias calificadoras de riesgo *Standard & Poor's* y *Fitch Ratings* mantuvieron la buena evaluación del país considerando la estabilidad macroeconómica, la mayor bolivianización del sistema financiero y el pago oportuno del servicio de deuda, entre las principales fortalezas de la economía boliviana (Gráfico 1.57).

GRÁFICO 1.57: CALIFICACIONES DE RIESGO



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al 31 de diciembre de 2017 el saldo de la deuda externa privada[31] registró $us3.259 millones, importe menor en $us176 millones respecto a 2016. Esta disminución responde a amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos en la gestión. Por su parte, el saldo de deuda no relacionada[32] (Cuadro 1.22), que a diciembre 2017 representa el 37% del total, se redujo en $us181 millones con relación a la gestión anterior. Finalmente, el saldo de la deuda relacionada que representa el 63% del total, fue mayor en $us5 millones respecto de 2016.

***CUADRO 1.22:** DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN, SECTOR Y PLAZO*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31/12/2016	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2017[P]	Variación		Part. % dic/2017
			Capital	Int.+com [1/]		Absoluta	%	
A. Deuda Externa No Relacionada	**1.400,8**	**1.151,7**	**1.332,9**	**21,7**	**1.219,6**	**-181**	**-12,9**	**37,4**
Sector Financiero	**512,9**	**433,5**	**517,5**	**16,4**	**428,9**	**-84**	**-16,4**	**13,2**
Corto Plazo	218,5	327,9	435,1	1,3	111,3	-107	-49,1	3,4
Mediano y largo plazo	294,4	105,6	82,4	15,1	317,5	23	7,9	9,7
Sector no financiero	**887,9**	**718,2**	**815,4**	**5,3**	**790,7**	**-97**	**-10,9**	**24,3**
Corto plazo	236,8	693,2	771,3	0,3	158,7	-78	-33,0	4,9
Mediano y largo plazo	651,1	25,0	44,1	5,0	632,0	-19	-2,9	19,4
Por plazo								
Corto plazo	455,3	1.021,1	1.206,4	1,6	270,0	-185	-40,7	8,3
Mediano y largo plazo	945,5	130,6	126,5	20,1	949,5	4	0,4	29,1
B. Deuda Externa Relacionada	**2.034,6**	**415,2**	**410,4**	**13,2**	**2.039,5**	**5**	**0,2**	**62,6**
(Con casas matrices y filiales extranjeras)								
Sector no financiero	**2.034,6**	**415,2**	**410,4**	**13,2**	**2.039,5**	**5**	**0,2**	**62,6**
Corto plazo	924,9	274,6	180,2	0,4	1.019,4	94	10,2	31,3
Mediano y largo plazo	1.109,7	140,6	230,2	12,8	1.020,1	-90	-8,1	31,3
C. Deuda Externa Privada Total (A+B)	**3.435,4**	**1.566,9**	**1.743,3**	**35,0**	**3.259,1**	**-176**	**-5,1**	**100,0**

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

31 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.

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

Por sector (Cuadro 1.23), el saldo de la deuda externa tanto del sector financiero como no financiero se redujo con relación a 2016. Respecto a la composición, el saldo adeudado del sector financiero representa 13% sobre el total y muestra una reducción del 16% con relación a 2016. Por su parte, la deuda del sector no financiero representa el 87%, y se redujo en un 3%.

CUADRO 1.23: *DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31-dic-16	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2017[P]	Variación		Part. % dic/2017
			Capital	Int.+com [1/]		Abs.	%	
A. Total Sector financiero	**512,9**	**433,5**	**517,5**	**16,4**	**428,9**	**-84,0**	**-16,4**	**13,2**
Corto plazo	218,5	327,9	435,1	1,3	111,3	-107,2	-49,1	3,4
Mediano y largo plazo	294,4	105,6	82,4	15,1	317,5	23,2	7,9	9,7
B. Total Sector no financiero	**2.922,5**	**1.133,4**	**1.225,7**	**18,5**	**2.830,2**	**-92,3**	**-3,2**	**86,8**
Corto plazo	1.161,7	967,8	951,4	0,7	1.178,1	16,4	1,4	36,1
Mediano y largo plazo	1.760,8	165,6	274,3	17,8	1.652,1	-108,7	-6,2	50,7
C. Total por plazo								
Corto plazo	1.380,2	1.295,7	1.386,5	2,0	1.289,4	-90,8	-6,6	39,6
Mediano y largo plazo	2.055,2	271,2	356,7	33,0	1.969,6	-85,5	-4,2	60,4
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL	**3.435,4**	**1.566,9**	**1.743,3**	**35,0**	**3.259,1**	**-176,3**	**-5,1**	**100,0**

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

Por actividad económica (Cuadro 1.24), la deuda del sector financiero corresponde a bancos e instituciones financieras de desarrollo. En tanto que la deuda del sector no financiero está concentrada principalmente en sectores estratégicos como petróleo y gas y minería.

CUADRO 1.24: *DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	Saldo 31-dic-16	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2017[P]	Variación		Part. % dic/2017
			Capital	Int.+com [1/]		Abs.	%	
Sector Financiero	**512,9**	**433,5**	**517,5**	**16,4**	**428,9**	**-84,0**	**-16,4**	**13,2**
Bancos[2/]	324,4	299,3	394,7	8,6	229,0	-95,4	-29,4	7,0
Instituciones Financieras de Desarrollo	182,1	106,1	71,4	7,5	216,8	34,7	19,1	6,7
Cooperativas y Seguros[3/]	6,4	28,1	51,5	0,4	-17,0	-23,4	-365,3	-0,5
Sector no financiero	**2.922,5**	**1.133,4**	**1.225,7**	**18,5**	**2.830,2**	**-92,3**	**-3,2**	**86,8**
Petróleo y Gas	1.287,1	130,8	228,4	9,3	1.189,5	-97,6	-7,6	36,5
Minería	872,0	60,6	110,0	7,0	822,5	-49,5	-5,7	25,2
Comercio	248,6	569,8	597,0	0,3	221,3	-27,2	-11,0	6,8
Industria	157,4	235,1	220,6	0,0	171,8	14,5	9,2	5,3
Transporte	139,9	3,0	0,0	0,0	142,9	3,0	2,1	4,4
Energía y agua	90,1	0,0	4,8	0,9	85,3	-4,8	-5,4	2,6
Comunicaciones	47,2	3,7	5,7	0,4	45,2	-2,0	-4,3	1,4
Agropecuario	38,9	1,3	1,0	0,0	39,2	0,3	0,8	1,2
Turismo y Servicios	22,6	27,1	30,7	0,5	19,0	-3,6	-15,7	0,6
Construcción	18,8	102,1	27,5	0,0	93,4	74,6	397,0	2,9
TOTAL	**3.435,4**	**1.566,9**	**1.743,3**	**35,0**	**3.259,1**	**-176,3**	**-5,1**	**100,0**

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares
[1/] Int. + com. = Intereses y comisiones
[2/] Incluye Bancos Múltiples y Bancos PYME
[3/] Cooperativas y Seguros, registra un saldo negativo, debido a la modalidad operativa de las empresas de seguros que reportan un saldo neto de cuentas por pagar y por cobrar con el exterior

Por tipo de acreedor (Cuadro 1.25), la mayor participación corresponde a la deuda con casas matrices y filiales (63% sobre el total adeudado), la misma que en 2017 registra un incremento de $us5 millones. Posteriormente, se encuentra la deuda con la banca internacional y proveedores, con una participación del 10% cada uno.

CUADRO 1.25: *SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE ACREEDOR*
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedores	Saldo Adeudado[P]		Variación	Participación
	2016	2017	Absoluta	% en 2017
Casa matriz y filiales	2.034,6	2.039,5	4,9	62,6
Banca Internacional	387,2	337,2	-50,1	10,3
Proveedores	374,6	326,1	-48,5	10,0
Organismos Internacionales	367,8	320,2	-47,6	9,8
Instituciones financieras privadas	252,1	219,5	-32,6	6,7
Agencias de Gobierno	19,1	16,6	-2,5	0,5
TOTAL	**3.435,4**	**3.259,1**	**-176,3**	**100,0**

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

En el análisis de sostenibilidad, el servicio de la deuda como proporción del valor de exportación de bienes y servicios alcanza a 19,9%. Por su parte, la relación saldo de la deuda sobre el valor de exportación de bienes y servicios fue 36,4%, menor respecto a 2016 por la disminución del saldo adeudado principalmente. Estas mismas relaciones aplicadas sólo a la deuda no relacionada reflejan coeficientes menores en comparación a los de deuda externa total.

En porcentaje del PIB, la deuda externa total privada representa 8,6%, mientras que si se considera únicamente la deuda no relacionada, ésta alcanza a 3,2%. Estos ratios dan señal de una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales.

CUADRO 1.26: *COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA*
(En porcentaje)

Variables	Dexpri Total		Dexpri no Relacionada	
	2016	2017^{P}	2016	2017^{P}
SDexpri/Xbs	19,0	19,9	13,7	15,1
DExpri/Xbs	41,9	36,4	17,1	13,6
DExpri/PIB	10,0	8,6	4,1	3,2

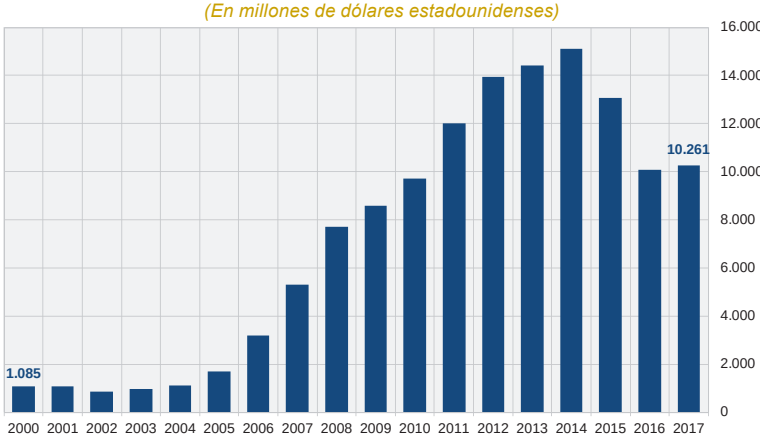
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras Preliminares
Dexpri = Deuda externa privada
SDexpri = Servicio Dexpri
DEexpri = Saldo Dexpri
Xbs = Exportacion de bienes y servicios
PIB = Producto Interno Bruto

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

A fines de 2017 las RIN alcanzaron $us10.261 millones. En términos del PIB éstas representan el 27% y se constituyen en uno de los ratios más altos de la región, permitiendo cubrir once meses de importación de bienes y servicios; muy por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales (Gráfico 1.58).

GRÁFICO 1.58: *SALDO DE LAS RIN*
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por diferencia de saldos, las RIN se incrementaron respecto a 2016 en $us180 millones. Sin embargo, la Balanza de Pagos registra una variación negativa de $us12 millones puesto que incorpora únicamente transacciones (ver Sección 2.3.1), mientras que los saldos son afectados por otras operaciones como variaciones de precios de activos internacionales y cotizaciones de otras divisas con respecto al dólar estadounidense.

2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

El elevado nivel de las RIN y de otros activos externos netos constituyen importantes “colchones externos”, que alcanzan a representar el 35,8% del PIB. Estos activos externos permiten una amplia cobertura de los pasivos monetarios, reflejando una baja vulnerabilidad. Su capacidad de cobertura es cercana a cuatro veces los depósitos en dólares estadounidenses y más del 54% de los depósitos totales (Cuadro 1.27). Además, los indicadores de liquidez y solvencia bancaria se mantienen sólidos, mientras los ratios de bolivianización continúan 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 27% 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 1.27:** INDICADORES DE VULNERABILIDAD*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Colchones externos (como % del PIB)	**35,4**	**46,1**	**51,5**	**57,7**	**56,4**	**54,7**	**56,3**	**57,1**	**56,4**	**51,3**	**40,7**	**35,8**
RIN BCB	27,6	40,3	46,0	49,1	49,2	49,8	51,0	46,7	45,5	39,3	29,5	27,2
Otros activos externos	7,8	5,8	5,5	8,6	7,3	4,9	5,2	10,4	10,9	12,0	11,2	8,6
Fondo RAL en ME	2,9	2,5	2,4	4,2	3,5	1,7	2,7	3,1	3,9	5,3	5,3	3,8
Activos externos de EIF	5,0	3,3	3,1	4,3	3,8	3,2	2,6	2,2	2,6	2,6	1,8	2,5
FINPRO								3,9	3,0	2,6	2,2	1,5
Fondos de protección								1,2	1,3	1,6	1,9	0,3
FPIEEH												0,6
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**	**29,3**	**26,6**
Pasivos monetarios	1,9	2,5	3,0	7,2	4,9	5,7	6,8	5,9	7,3	15,9	10,6	9,8
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	16,7
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	54,5
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	4,0
Dinero en sentido amplio (M'3)	79,8	88,2	96,1	93,6	91,8	91,1	88,2	87,3	80,2	62,8	49,9	44,1
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	85,8
Ahorro[1]	25,7	39,7	51,5	51,0	58,1	65,7	72,7	78,9	82,6	83,8	84,8	86,6
Créditos	14,4	19,1	33,9	38,7	56,4	69,5	80,0	87,6	92,3	95,2	97,0	97,8
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	13.910	13.524
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	10.261
Fondo RAL en ME (Mill. de $us)	331	336	404	740	692	408	724	972	1.297	1.760	1.814	1.434
Activos externos de EIF (Mill. de $us)	571	431	513	755	745	769	698	682	866	856	616	933
FINPRO (Mill. de $us)								1.202	1.013	851	755	558
Fondos de protección (Mill. de $us)								362	440	534	644	118
FPIEEH (Mill. de $us)												221
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	68.827
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	25.443
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	44.017	43.384
PIB (Mill. de Bs)	91.748	103.009	120.694	121.727	137.876	166.232	187.154	211.856	228.004	228.031	234.533	259.185
PIB (Mill. de $us)	11.521	13.215	16.790	17.464	19.787	24.137	27.282	30.883	33.237	33.241	34.189	37.782
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	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

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA

En general, todos los agregados incluyendo a la base monetaria, mostraron mayores tasas de crecimiento interanual, como reflejo de la orientación expansiva de la política monetaria y del mayor saldo de RIN, en un contexto de estabilidad de precios. A diferencia de la gestión anterior, el incremento del CIN se explica principalmente por la expansión monetaria. La base monetaria, luego de registrar una disminución del 11,8% en 2016, cerró 2017 con un crecimiento del 10,2%. La recuperación se hizo más pronunciada en el segundo

trimestre, periodo en el que se aprobaron la redención anticipada de valores reclamables y la disminución de las tasas de encaje legal; medidas monetarias expansivas que incrementaron las reservas bancarias y la capacidad de las EIF para expandir el crédito. En línea con la dinámica de la actividad económica, la preferencia del público por circulante también aumentó (9,1%), frente a la reducción de 0,4% de fines de 2016 (Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: *BASE MONETARIA*
(Flujos en millones de bolivianos)

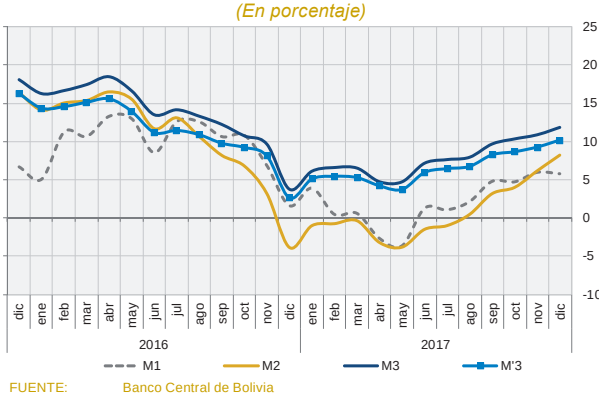
	2016	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	2017
Determinantes	**-8.427**	**-8.005**	**3.753**	**2.957**	**7.721**	**6.426**
Reservas Internacionales Netas	-20.408	1.234	308	-1.209	899	1.233
Crédito Neto al Sector Público	10.541	-7.210	-271	5.051	10.775	8.345
Crédito a Bancos	66	-102	2.095	-248	-4.519	-2.774
OMA [1/]	-3.169	408	-2.351	-848	-869	-3.660
Otras Cuentas (Neto)	-1.795	-1.519	-729	-1.485	-303	-4.037
Componentes	**-8.427**	**-8.005**	**3.753**	**2.957**	**7.721**	**6.426**
Billetes y Monedas	-160	-2.955	587	581	5.137	3.351
Reservas de las EIF	-8.267	-5.051	3.166	2.376	2.584	3.075
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0	0
Encaje Legal	-8.641	-5.457	1.592	2.133	2.644	913
Otros	-7	-1	2.331	0	-6	2.324
Caja	382	407	-757	243	-54	-161
Moneda Nacional	-8.364	-4.068	1.323	1.911	2.220	1.385
Moneda Extranjera	81	-984	1.843	464	363	1.686

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

La evolución de los agregados monetarios se enmarca en el comportamiento de la actividad económica no extractiva que determinó tasas de crecimiento más elevadas que las registradas al cierre de 2016. Desde el punto de vista de la oferta monetaria, esta recuperación de la dinámica en los medios de pago se explica por el comportamiento de la Base Monetaria. A nivel de componentes, el crecimiento se debe a todos los tipos de depósitos. En efecto, los depósitos totales crecieron en 10,4% (3,3% en 2016) y junto al circulante se tradujeron en elevadas tasas de crecimiento interanual de los agregados monetarios; especialmente de los más amplios por el importante incremento de los depósitos a plazo fijo (17,8%). El M3 creció en 11,8%, el M'3 en 10,2%, el M2 en 8,2% y el M1 en 5,8%, registros que superaron ampliamente a los de 2016 (Gráfico 1.59).

GRÁFICO 1.59: *VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS*
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

La orientación expansiva de la política monetaria favoreció a la evolución de los agregados monetarios a través de un incremento del multiplicador. En efecto, con la disminución de las tasas de encaje, se produjo una reducción de la razón reservas bancarias respecto a depósitos en MN (r), permitiendo una mayor creación secundaria de dinero. Adicionalmente, el incremento del multiplicador se explica por la mayor preferencia de depósitos a más largo plazo con relación a los depósitos vista en MN (a). Por su parte, reflejando la dinámica de la actividad económica se registró un incremento en la preferencia del público por billetes y monedas en circulación (c) que contrarrestó levemente la expansión del multiplicador (Cuadro 1.29).

CUADRO 1.29: *COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS*

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios	
	c	a	r	c'	a'	r'	m3	m'3
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	2,4145	2,6869
2014	1,7236	3,6960	0,2120	1,2635	3,2589	0,1989	2,3609	2,6165
2015	1,5093	4,0394	0,2381	1,1184	3,4857	0,2306	2,4172	2,6032
2016	1,4353	4,0515	0,1628	1,1191	3,6579	0,1695	2,8732	3,0268
2017	1,5483	4,6281	0,1540	1,2159	4,1248	0,1716	2,9715	3,0262
Variaciones: respecto a **2016**	**7,9%**	**14,2%**	**-5,4%**	**8,7%**	**12,8%**	**1,2%**	**3,4%**	**0,0%**

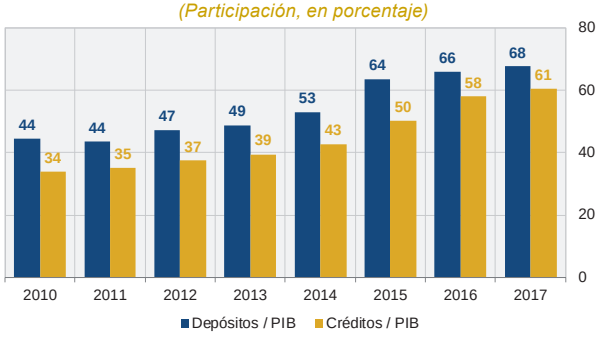
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA:
m1 = M1/BMmn = (c+1)/[c+r(1+a)]
m3 = M3/BM = (c + 1 + a)/[c + r(1+a)]
m´3 = M´3/BM = (c' + 1 + a')/[c' + r'(1+a')]
c = C/DVMN — DA = depósitos en caja de ahorros
a = (AMN)/DVMN — DP = depósitos a plazo y otros
r = RMN/DMN — A = DA + DP = cuasidinero
c' = C/DVT — 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 2017 las operaciones de intermediación financiera se mantuvieron dinámicas contribuyendo al crecimiento económico. Los depósitos del público en el sistema financiero evidenciaron una importante recuperación explicada por la actividad económica no extractiva, la baja tasa de inflación y, principalmente, por las medidas adoptadas por el BCB para incrementar la liquidez. La disponibilidad de recursos, junto a bajas tasas de interés y metas de cartera regulada establecidas en la Ley de Servicios Financieros, se reflejaron en la sustancial colocación de créditos del sistema financiero al sector privado. Este comportamiento se evidenció en los indicadores de profundización de depósitos y cartera, los cuales se incrementaron con respecto a 2016 en 2pp y 3pp, respectivamente (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: *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 fines de 2017 el saldo de depósitos superó los Bs170 mil millones, equivalentes a un crecimiento interanual de 10,4%, tasa significativamente mayor a la registrada en 2016 (3,3%). Este incremento es aún más destacable si se considera que en el primer cuatrimestre, se efectuaron importantes retiros de depósitos para el pago de impuestos y para realizar inversiones con mayor rentabilidad. Las medidas que el BCB implementó para restablecer la liquidez lograron en poco tiempo apuntalar el ritmo de crecimiento de los depósitos y tuvieron como resultado un buen desempeño en la intermediación financiera. Respecto a la composición de los depósitos, destaca el aumento sostenido en los depósitos a plazo fijo (DPF) principalmente en MN, como reflejo de un mayor nivel de confianza en el sistema financiero y en la solidez de la economía (Cuadro 1.30 y 1.31).

CUADRO 1.30: *OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO DEL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE DEPÓSITO Y MONEDA*
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2016	2017	Variaciones		Participación (%)	
			Absolutas	Relativas (%)	2016	2017
A LA VISTA	33.081	33.202	120	0,4	100,0	100,0
MN	25.792	26.074	282	1,1	78,0	78,5
ME	7.289	7.128	-161	-2,2	22,0	21,5
CAJA DE AHORRO	51.545	56.017	4.472	8,7	100,0	100,0
MN	39.814	44.578	4.764	12,0	77,2	79,6
ME	11.731	11.439	-293	-2,5	22,8	20,4
DEPÓSITOS A PLAZO	63.829	75.165	11.336	17,8	100,0	100,0
MN	60.095	71.515	11.421	19,0	94,1	95,1
ME	3.734	3.650	-85	-2,3	5,9	4,9
OTROS	5.634	5.767	133	2,4	100,0	100,0
MN	4.588	4.579	-9	-0,2	81,4	79,4
ME	1.046	1.188	142	13,6	18,6	20,6
TOTAL	154.089	170.150	16.061	10,4	100,0	100,0
MN	130.288	146.746	16.458	12,6	84,6	86,2
ME	23.801	23.404	-397	-1,7	15,4	13,8
Bolivianización %	**84,2**	**85,9**				

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

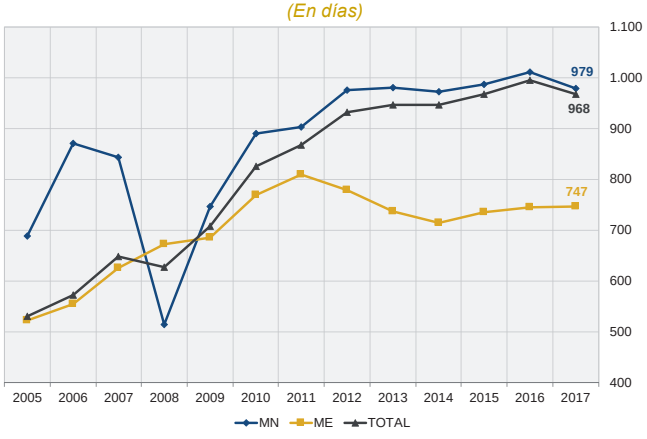
CUADRO 1.31: *DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO*
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2005			2016			2017			Participación de la MN (%)		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2016	2017
Depósitos a plazo	**786**	**13.682**	**14.468**	**60.095**	**3.734**	**63.829**	**71.515**	**3.650**	**75.165**	**5,4**	**94,1**	**95,1**
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	354	444	799	286	378	664	4,8	44,4	43,1
De 31 hasta 60 días	57	303	360	258	78	336	165	109	274	15,8	76,8	60,2
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	238	50	288	174	32	206	2,9	82,7	84,5
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	427	135	562	518	117	635	5,8	75,9	81,6
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	1.775	411	2.186	4.643	466	5.109	5,3	81,2	90,9
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	4.482	666	5.147	7.895	662	8.557	8,4	87,1	92,3
De 721 hasta 1080 días	55	651	706	4.531	579	5.109	3.365	504	3.869	7,8	88,7	87,0
Mayores 1080	10	2.257	2.267	48.030	1.372	49.402	54.469	1.383	55.851	0,4	97,2	97,5
Plazo promedio	441	491	488	1.012	746	996	979	747	968			

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El plazo promedio de constitución para DPF disminuyó levemente respecto a 2016. En efecto, el plazo promedio para estos depósitos en MN alcanzó a 979 días, mientras que el plazo en ME aumentó a 747 (Gráfico 1.61).

GRÁFICO 1.61: *PLAZO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA DE BANCOS MÚLTIPLES*
(En días)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3. CRÉDITOS

El Ente Emisor, acorde con la orientación expansiva de la política monetaria, estimuló el crecimiento de la cartera bruta mediante inyecciones de liquidez. La cartera bruta del sistema financiero registró un crecimiento de 12,5% (Cuadro 1.32), reflejando un mayor flujo de recursos hacia las actividades económicas, principalmente a los sectores priorizados por la Ley de Servicios Financieros. El incremento fue de Bs16.999 millones, que ha determinado un saldo de cartera de Bs153.497 millones.

CUADRO 1.32: *CARTERA BRUTA POR SUBSISTEMAS*
(En millones de bolivianos y porcentajes)

			Variaciones		Composición (%)	
	2016	2017	Absoluta	Relativa	2016	2017
Bancos múltiples	114.847	134.557	19.710	17,2	84,1	87,7
Bancos PYME	7.958	3.819	-4.139	-52,0	5,8	2,5
Entidades financieras de vivienda	2.609	2.735	126	4,8	1,9	1,8
Cooperativas	5.561	6.123	562	10,1	4,1	4,0
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	707	1.080	373	52,7	0,5	0,7
Instituciones financieras de desarrollo	3.768	4.145	376	10,0	2,8	2,7
Entidades en liquidación	1.048	1.039	-9	-0,9	0,8	0,7
Total	**136.498**	**153.497**	**16.999**	**12,5**	**100,0**	**100,0**

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Los créditos en MN aumentaron en 13,7%, dando continuidad al proceso de bolivianización de la cartera, en tanto que las colocaciones en ME disminuyeron en Bs1.018 millones, equivalente a una caída de 18,8% (Cuadro 1.33).

CUADRO 1.33: *CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA*
(Saldos en millones de bolivianos y porcentaje)

			Variación con IFDs	
	2016	2017	Absoluta	Relativa (%)
MN	131.077	149.094	18.017	13,7
ME	5.421	4.403	-1.018	-18,8
Total Sistema	**136.498**	**153.497**	**16.999**	**12,5**

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El financiamiento empresarial tuvo un mayor dinamismo que el microcrédito y el crédito PYME, este último mostró un crecimiento más moderado. En cuanto al financiamiento a los hogares, destacó el crédito de vivienda impulsado por la Ley de Servicios Financieros (Cuadro 1.34).

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

			Variación	
	2016	2017	Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	26.185	30.613	4.429	16,9
PYME	19.619	20.119	499	2,5
Microcrédito	42.669	47.137	4.468	10,5
Total empresas	88.473	97.869	9.396	10,6
Consumo	14.106	15.359	1.252	8,9
Vivienda	32.224	38.317	6.093	18,9
Total hogares	46.330	53.676	7.345	15,9
Total cartera	**134.804**	**151.545**	**16.741**	**12,4**

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

Por sector económico, el crecimiento del crédito al sector productivo (20%) es el que explica la mayor parte del dinamismo de colocaciones a las empresas. Por otra parte, las actividades de servicios y comercio registraron una contracción de 1,9% y 2,7%, respectivamente (Cuadro 1.35).

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

			Variación	
	2016	2017	Absoluta	Relativa (%)
Productivo	51.489	61.776	10.287	20,0
Servicios	14.468	14.191	-277	-1,9
Comercio	22.516	21.902	-614	-2,7
Total cartera	**88.473**	**97.869**	**9.396**	**10,6**

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

El incremento de la cartera al sector productivo fue liderado por el dinamismo de los Bancos Múltiples, subsistema que absorbió un banco PYME y una Entidad Financiera de Vivienda (EFV; Cuadro 1.36). Adicionalmente a las medidas expansivas realizadas por el BCB, la dinámica de las colocaciones productivas fue impulsada por el cumplimiento de cupos mínimos y tasas de interés máximas.

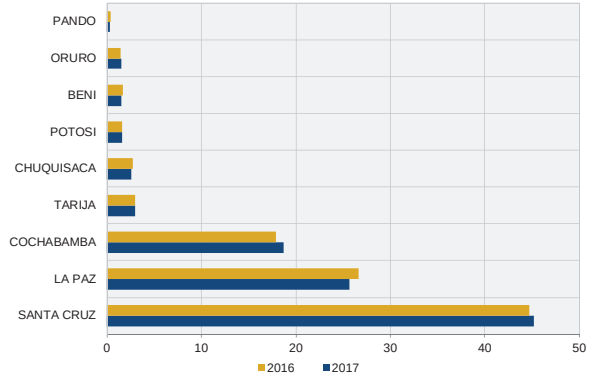
***CUADRO 1.36:** CARTERA PRODUCTIVA POR SUBSISTEMAS*
(En millones de bolivianos y porcentajes)

			Variación		Composición (%)	
	2016	2017	Absoluta	Relativa (%)	2016	2017
Bancos múltiples	45.964	57.647	11.683	25,4	89,3	93,3
Bancos PYME	3.469	1.863	-1.606	-46,3	6,7	3,0
Entidades financieras de vivienda	151	144	-7	-4,6	0,3	0,2
Cooperativas	612	737	124	20,3	1,2	1,2
Instituciones financieras de desarrollo	1.293	1.385	92	7,1		2,2
Total	**51.489**	**61.776**	**10.287**	**20,0**	**100,0**	**100,0**

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

Las colocaciones al sector productivo se concentraron en los departamentos del eje central. Respecto a la gestión pasada, destaca el incremento en las participaciones de Cochabamba (0.8pp), Santa Cruz (0.5pp) y Oruro (0,1pp; Gráfico 1.62).

***GRÁFICO 1.62:** PARTICIPACIÓN DEPARTAMENTAL EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO*
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
NOTA: No incluye información del BDP y entidades de liquidación

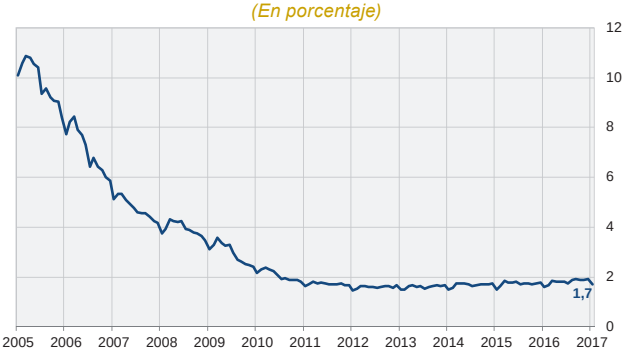
2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

El riesgo de crédito del sistema financiero medido a través del índice de morosidad permaneció bajo, mientras que las previsiones y garantías reales se mantuvieron en niveles elevados con el objeto de cubrir deterioros en la calidad de la cartera y posibles pérdidas por incobrabilidad. En cuanto a la rentabilidad, esta disminuyó levemente, con excepción de los Bancos Múltiples que alcanzaron mayores ingresos y utilidades.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El índice de morosidad del sistema de intermediación financiera, calculado como la proporción de la mora sobre la cartera bruta, alcanzó 1,7% a fines de 2017, reflejando un nivel bajo de mora, principalmente en comparación con otros países (Gráfico 1.63).

GRÁFICO 1.63: *ÍNDICE DE MOROSIDAD*
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Las entidades financieras se encuentran adecuadamente coberturadas, a diciembre de 2017 las previsiones para cobertura de la cartera en mora se mantuvieron en niveles elevados (169%). Las previsiones más altas corresponden a las entidades financieras de desarrollo (262%) y las más bajas a los bancos PYME (142%). Asimismo, todos los subsistemas registraron un deterioro en el índice de mora, con excepción de las instituciones financieras de desarrollo en las que el ratio se mantuvo constante. En cuanto a la mora de la cartera reprogramada, esta se ubicó en torno al 12,4%, mientras que la cartera no reprogramada en 1,5% (Cuadro 1.37).

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

	Bancos múltiples		Bancos PYME		Entidades Financieras de Vivienda		Cooperativas		Instituciones Financieras de Desarrollo		Sistema	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Índice de morosidad	1,5	1,6	2,4	2,7	1,4	2,3	2,2	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7
Índice de morosidad de cartera reprogramada	13,0	12,2	15,0	15,6	2,5	6,0	12,0	15,0	12,5	9,4	13,0	12,4
Índice de morosidad de cartera no reprogramada	1,3	1,4	2,1	2,3	1,4	2,3	1,8	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5
Cobertura de previsiones a mora	170,4	161,4	143,2	141,6	318,2	197,4	273,7	249,6	260,0	261,6	179,1	169,4
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-8,7	-9,2	-8,4	-13,1	-9,0	-6,8	-22,0	-21,8	-12,7	-12,7	-9,6	-10,1

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

En 2017 las utilidades del sistema financiero totalizaron Bs2.202 millones, levemente inferiores a las registradas en 2016 (Bs2.245 millones) y que representaron 12,3% del patrimonio contable (ROE). Esta caída se explica por el incremento de los cargos netos por incobrabilidad de cartera y de los gastos administrativos (Cuadro 1.38).

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

	Flujos		Variaciones	
	2016	2017	Absoluta	Relativa %
1. Ingresos Financieros	14.211	15.585	1.375	9,7
2. Gastos Financieros	-3.310	-3.946	-637	19,2
3. Margen Financiero Bruto (1-2)	10.901	11.639	738	6,8
4. Cargos netos por incobrabilidad	-1.022	-1.416	-393	38,5
5. Ingresos operativos Netos	1.885	1.867	-19	-1,0
6. Gastos de administración	-8.392	-8.685	-293	3,5
7. Otros (neto)	-1.128	-1.193	-65	5,8
8. Resultado Neto de gestión (3-4+5-6+7)	2.245	2.202	-43	-1,9
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	13,55	12,28	-1	-9,4

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.3. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero se mantuvo por encima del 10% (nivel mínimo requerido por norma), y fue levemente inferior respecto a 2016 debido al incremento de los activos ponderados por riesgo (10%) en comparación al capital regulatorio (8%). Por subsistema, la principal variación fue registrada por los bancos PYME explicada por la salida de una entidad (Cuadro 1.39).

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

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic.-16	dic.-17	dic.-16	dic.-17	dic.-16	dic.-17
Bancos múltiples	13.786	15.471	114.035	130.138	12,1	11,9
Bancos PYME	989	424	7.546	3.700	13,1	11,5
Entidades Financieras de Vivienda	898	922	1.918	1.976	46,8	46,7
Cooperativas	978	1.071	5.154	5.737	19,0	18,7
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	375	484	1.240	1.447	30,2	33,5
Instituciones financieras de desarrollo	800	897	3.765	4.141	21,2	21,7
Sistema	17.826	19.268	133.658	147.140	13,3	13,1

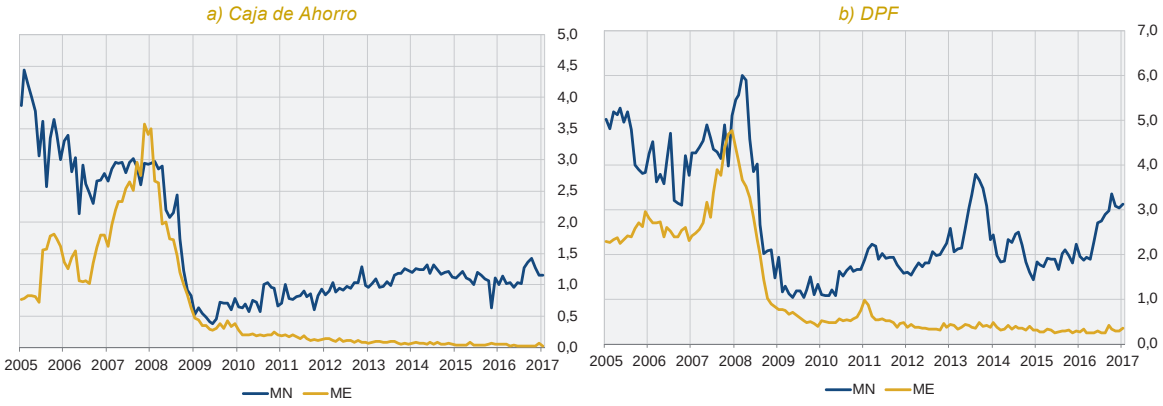
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Foro "Desempeño, riesgos y desafíos para las economías Latinoamericanas", mesa redonda

2.8.4.4. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Los requerimientos de liquidez de las EIF propiciaron alzas en las tasas pasivas, moderadamente en cajas de ahorro y en mayor proporción en DPF. En el caso de depósitos en ME, tanto en DPF como en caja de ahorro las tasas se mantuvieron en sus niveles históricos más bajos (Gráfico 1.64).

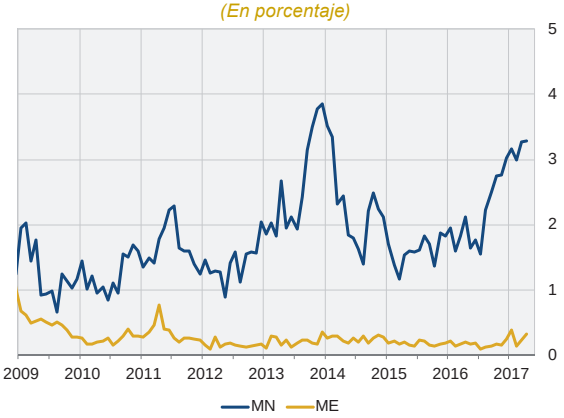
GRÁFICO 1.64: *TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Acorde con el comportamiento de las tasas para DPF de bancos múltiples y bancos PYME, la Tasa de Referencia (TRe) en MN aumentó aproximadamente en 100pb, mientras que la TRe en ME se mantuvo en niveles cercanos a cero (Gráfico 1.65).

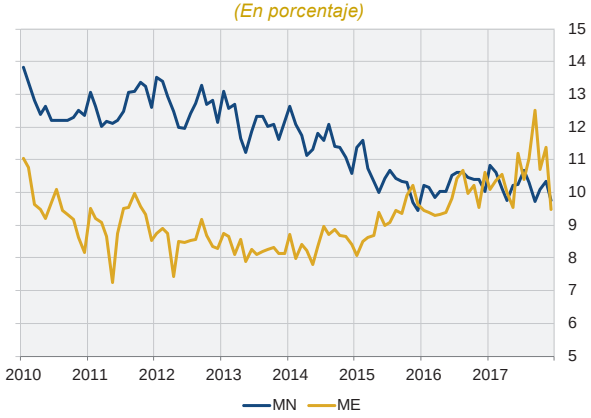
GRÁFICO 1.65: *TRe SEGÚN DENOMINACIÓN*
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por su parte, las tasas de interés activas se mantuvieron en torno al 10%, tanto en MN como en ME, en consonancia con la orientación de la política monetaria y con las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros (Gráfico 1.66).

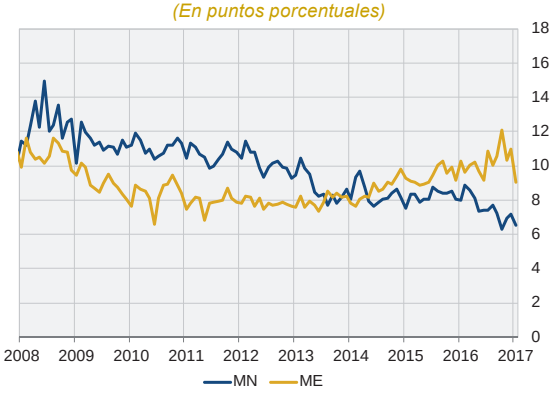
GRÁFICO 1.66: *TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*
(En porcentaje)



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

El *spread* marginal del sistema financiero, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, cayó 88pb en MN y 196pb en ME, en el primer caso debido al incremento de las tasas pasivas, mientras que en el segundo fue determinante la disminución de las tasas activas en ME (Gráfico 1.67).

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



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

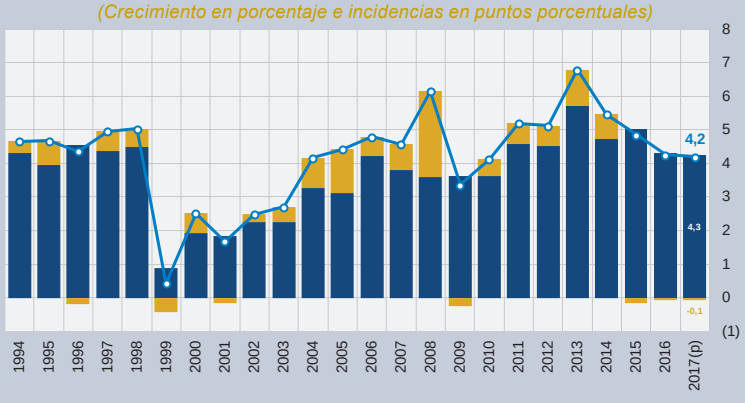
En general, las tasas de intermediación financiera continuaron respondiendo a la orientación de la política monetaria.

RECUADRO 1.1:
DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA EN EL SECTOR NO EXTRACTIVO

El nuevo Modelo Económico Social Comunitario Productivo de Bolivia pretende alcanzar su reconfiguración productiva, migrando de una estructura primario exportadora a una diversificada y de alto valor agregado, capaz de generar ingresos y empleo. Bajo esta premisa, desde 2006 se vienen direccionando los excedentes de sectores estratégicos (hidrocarburos, minería y recursos ambientales) hacia sectores secundarios y terciarios (industria manufacturera, construcción, desarrollo agropecuario, entre otros). Es así, que los réditos cortoplacistas originados por sectores extractivos amplían su horizonte de tiempo y espectro productivo.

En esta línea, los sectores no extractivos habrían dinamizado su producción cobrando relevancia en el desarrollo económico de los últimos años. En efecto, tras la importante desaceleración en el crecimiento del PIB registrada en 1999[33], estos sectores mostraron un repunte moderado hasta 2005, para el posterior empinamiento en su aporte al crecimiento (Gráfico 1.68). En términos promedio, entre 1994 y 2005, aportaron en 3,1pp a la expansión de la actividad frente a los 4,33pp registrados entre 2006 y 2017. Cabe destacar que, en las últimas tres gestiones, el desempeño negativo de la actividad extractiva fue compensado por el dinamismo de la no extractiva.

GRÁFICO 1.68: *DESEMPEÑO DEL PIB POR ACTIVIDAD EXTRACTIVA Y NO EXTRACTIVA*
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

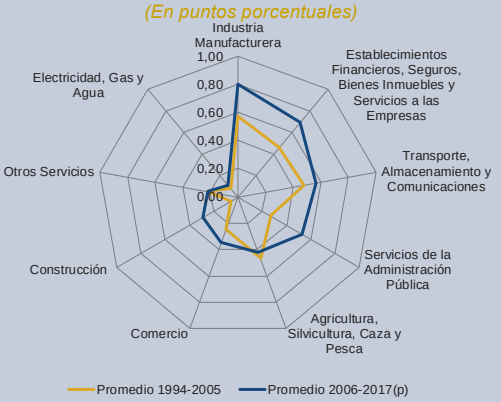


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

Al interior del sector no extractivo, las actividades determinantes en su evolución positiva desde 2006 son: Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Servicios de la Administración Publica; y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, configuración que denota su diversificación. Estos desempeños estuvieron respaldados por políticas económicas y emprendimientos públicos.

33 Vinculada principalmente a la caída en las cotizaciones de *commodities*, a la finalización del contrato de exportación con Argentina y al retraso en el inicio de exportaciones de gas a Brasil.

GRÁFICO 1.69: INCIDENCIA EN EL PIB POR SECTOR NO EXTRACTIVO
(En puntos porcentuales)



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

Respecto a la Industria Manufacturera, entre las medidas encaminadas a su fortalecimiento se tiene la ejecución de importantes megaproyectos, entre los que destacan las Plantas Separadora de Líquidos Río Grande y Carlos Villegas inauguradas en agosto de 2013 y de 2015, respectivamente. Desde su puesta en marcha ambos megaproyectos reportan ingresos por $us336,7 millones[34]. Adicionalmente se tienen emprendimientos productivos estatales de menor escala, como por ejemplo, la Empresa Boliviana de Almendra (EBA) y LACTEOSBOL, entre otros. Para 2018 en adelante se prevé incluso un mayor repunte de este sector fundamentado en los volúmenes de producción de la Planta de Urea y Amoniaco inaugurada en septiembre de 2017, y de la Planta Industrial de Carbonato de Litio que iniciará operaciones en diciembre 2018.

En tanto, que el sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas estuvo impulsado por diversas políticas económicas. Por una parte, la reorientación de la política cambiaria posibilitó, entre otras medidas, la remonetización de cartera y depósitos, minimizando así el descalce financiero y el riesgo crediticio. Con un menor riesgo de impago y riesgo cambiario, las entidades financieras estuvieron incentivadas a incrementar su volumen de intermediación. Por otra parte, la adecuada provisión de liquidez a la economía propició la reducción en las tasas activas motivando al público en general a acceder a créditos, sin que ello haya implicado un debilitamiento de la solidez del sistema financiero. Asimismo, la Ley de Servicios Financieros N° 393 permitió dinamizar los volúmenes de créditos dirigidos al sector productivo y al acceso de vivienda de interés social. Estas y otras iniciativas se reflejan tanto en el aporte de este sector a la actividad económica global, como en el crecimiento de los créditos y depósitos que al cierre de 2017 alcanzan un crecimiento acumulado de 411,6% y 492,5% con relación a 2005, respectivamente.

En tercer lugar según orden de incidencia se encuentra el sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, producto de una fuerte inversión pública orientada a la mejora de condiciones operativas en las carreteras del país, así como a la expansión de redes viales. En efecto, entre 2006 y 2017 se han construido alrededor de 4.796 Km, entre carreteras, dobles vías y rehabilitaciones de tramos. A esto se suma la nacionalización de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) en mayo de 2008.

En cuarto lugar se sitúa Servicios de la Administración Pública, en respuesta al mayor gasto social público en educación y salud. En el primer caso, el monto destinado a esta prestación en 2005 ascendía a Bs355,2 millones mientras que en 2017 alcanza a Bs2.396,4, es decir, cerca de siete veces el monto inicial. En tanto, que el gasto en salud pasó de Bs337,5 millones a Bs1.256,5 millones, en similares periodos de análisis.

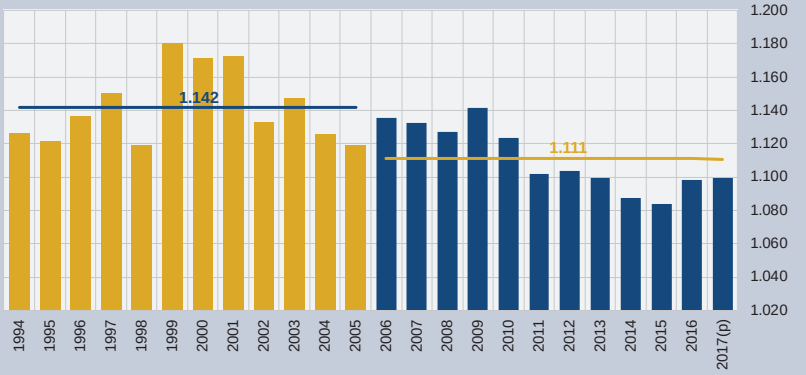
34 Ingresos generados hasta diciembre de 2017.

Finalmente, entre los sectores no extractivos líderes en aporte a la actividad económica global se encuentra Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, cuya dinámica estuvo respaldada por los programas “Más Inversión Para el Agua – MIAGUA” y “Más Inversión para Riego – MIRIEGO”. Estas iniciativas del Gobierno Nacional demandaron un total acumulado de $us682 millones, entre 2011 y 2017, creando 272.720 conexiones domiciliarias de agua potable, 7.780 piletas públicas y un incremento de 75.360 hectáreas de riego para la plantación y cultivo de alimentos.

Complementariamente y en el marco de las disposiciones legales vigentes, el BCB otorga financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (YPFB, ENDE, YLB y EBIH) con el objetivo de apoyar la inversión productiva de estas entidades destinadas a la industrialización de los recursos naturales del país y a fortalecer su seguridad alimentaria y energética.

En este marco, el índice de Herfindahl Hirschmann; estadístico que permite cuantificar la concentración económica sectorial, señala mejoras en la configuración productiva estructural del país. Específicamente, entre 1994 y 2005 este indicador puntuaba en promedio 1.142, mientras que entre 2006 y 20017 este alcanza a 1.111, caída que denota una mayor diversificación y competitividad dentro de las actividades no extractivas de la economía boliviana (Gráfico 1.70).

GRÁFICO 1.70: *ÍNDICE DE HERFINDAHL E HIRSCHMAN*



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

NOTA: Índice de Herfindahl Hirschmann (HHI) utilizado: $H = \sum_{i=1}^{N} \left(\frac{X_i}{X} 100\right)^2$

Escala: 1 ≤ HHI ≤ 1.500: mercado no concentrado; 1.500 < HHI ≤ 2.500: mercado moderadamente concentrado; 2.500 < HHI ≤ 10.000: mercado altamente concentrado.

(p) Cifras preliminares

RECUADRO 1.2:
LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS DE BOLIVIA

La necesidad de mejorar la disponibilidad y la comparabilidad internacional de las estadísticas de activos y pasivos externos del sector público y privado se hizo evidente una vez más por la crisis financiera internacional que estalló en 2007. Por otra parte, es importante señalar que los pasivos vinculados con la deuda pueden generar problemas de solvencia y liquidez no solo al gobierno y a las entidades públicas de un país, sino también a toda la economía en razón a que los mismos implican obligaciones de realizar pagos futuros.

Los activos y pasivos financieros externos que conforman el balance financiero externo del país, constituyen la base utilizada para la determinación de la deuda externa neta.

Activos Externos Públicos

El Sector Público de Bolivia cuenta con importantes activos financieros externos compuestos por las Reservas Internacionales Netas (RIN), el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH).[35] A diciembre de 2017 los activos financieros externos de este sector, compuestos por las RIN, el FINPRO y el FPIEEH, alcanzaron a $us11.039,5 millones (29,2% del PIB), siendo las RIN las más representativas con el 92,9% del total de éstos (Cuadro 1.40).

CUADRO 1.40: *ACTIVOS FINANCIEROS PÚBLICOS EXTERNOS*
(En millones de dólares y porcentaje)

Descripción	Saldo 2016	Saldo 2017	Participac. 2017 (%)
RIN	10.081,0	10.260,6	92,9
FINPRO	755,0	558,0	5,1
Fondo para Inversión Exploración y Explotación de Hidroc.		220,9	2,0
Total Activos Externos	**10.836,0**	**11.039,5**	**100,0**
		En porcentaje (%)	
Activos Externos / PIB (%)	**31,7**	**29,2**	

Fuente: BCB

Pasivos Externos Públicos (Deuda Pública Externa Bruta[36])

A diciembre de 2017 los pasivos financieros externos públicos del país (saldo deuda externa pública) ascendieron a $us9.428 millones, mayor en $us2.160 millones respecto a la de fines de 2016, explicados principalmente por importantes desembolsos recibidos en la gestión y por la tercera emisión de bonos soberanos.

Una deuda es sostenible cuando se espera que un prestatario pueda continuar atendiendo el servicio de su deuda sin tener que recurrir a una corrección desproporcionada de sus ingresos y gastos. Así, la sostenibilidad refleja la solvencia, liquidez y capacidad de ajuste de un país.[37] Por ejemplo, un gobierno es solvente si el valor presente (VP) de su gasto primario actual y futuro (neto de intereses) es menor que el valor presente de su flujo actual y futuro de ingresos. Por otro lado, un gobierno tiene liquidez si puede refinanciar en forma ordenada sus obligaciones de deuda próximas al vencimiento.

A fines de 2017, la deuda externa pública bruta en porcentaje del PIB representó el 25%, muy por debajo del umbral referencial del 40%. Por otra parte, el indicador Deuda Pública Externa sobre exportaciones llegó en 2017 a 103,5% nivel que también se encuentra por debajo del referencial de 150%. Por tanto, la sostenibilidad de la deuda externa pública tanto en solvencia como en liquidez se encuentra garantizada (Cuadro 1.41).

35 Un concepto más amplio de los Activos Externos incluye además: El Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), el Fondo de Protección al Ahorrista (FPH), el Fondo de Protección al Asegurado (FPA)y otros activos de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF).

36 La deuda bruta es el monto en un determinado momento de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a no residentes con el compromiso de reembolsar.

37 Fuente: Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios. FMI.

***CUADRO 1.41:** PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS PÚBLICOS*
(En millones de dólares y porcentaje)

Pasivos Financieros Externos (Deuda Bruta)			
Descripción	**Saldo 2016**	**Saldo 2017**	**Participac. 2017 (%)**
Prestamos	6.001,6	7.146,9	75,8
Títulos de Deuda	1.000,0	2.000,0	21,2
Asignaciones DEG	220,0	233,2	2,5
Moneda y Depósitos	46,2	47,9	0,5
Total Pasivos Externos	**7.267,7**	**9.428,0**	**100,0**
		En porcentaje (%)	
Pasivos Externos / PIB	**21,3**	**25,0**	
Pasivos Externos / Exp. Bienes y Servicios	**88,1**	**103,5**	

Fuente: BCB
Notas: 1/ Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI es menor a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG. 2/ Corresponde a pasivos de deuda del BCB con: i) Organismos Internacionales que comprenden cuentas de depósito que el FMI, BIRF, BID, FONPLATA, IDA y MIGA mantienen en el BCB para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos, ii) asignación pesos andinos y iii) asignación sucre

Deuda Externa Pública Neta

La deuda externa neta se calcula como la deuda bruta menos activos financieros correspondientes a instrumentos de deuda.[38] En este sentido, la deuda externa pública neta llega a ser la diferencia entre el saldo de la deuda externa pública bruta y los activos financieros externos públicos.

En 2017, el saldo de la deuda externa pública neta fue acreedor en $us1.611,5 millones[39] lo que significa que los activos públicos externos fueron mayores a los pasivos públicos externos (en 2016 el saldo acreedor alcanzó a $us3.568,3 millones, en razón a que en la gestión 2017 se tuvo un incremento en los pasivos externos públicos). Respecto del PIB, el indicador llegó a negativo de 4,3%; en este sentido, Bolivia presenta una posición acreedora neta frente al resto del mundo (Cuadro 1.42).

***CUADRO 1.42:** DEUDA PÚBLICA EXTERNA NETA*
(En millones de dólares y en porcentaje)

En dólares	2016	2017	Variación (%)
Activos Financieros Externos	10.836,0	11.039,5	1,9
Pasivos Financieros Externos	7.267,7	9.428,0	29,7
Deuda Externa Neta [1/]	-3.568,3	-1.611,5	-54,8
	En porcentaje (%)		
Deuda Externa Neta / PIB	-10,4	-4,3	

Fuente: BCB
Notas: 1/ El saldo de la deuda externa neta, al ser la diferencia entre pasivos menos activos de deuda, presentará un saldo acreedor cuando ésta tenga un signo negativo y por lo contrario, el saldo será deudor cuando el signo resulte positivo

Deuda Externa Pública Neta Per Cápita

Considerando los activos y pasivos financieros externos públicos en términos per cápita para fines de 2017, los activos externos alcanzaron $us990,5 por habitante y los pasivos externos $us845,9 por habitante, lo que nos muestra que cada habitante en Bolivia tiene activos externos mayores a los pasivos externos, y en términos netos cada habitante tiene una posición acreedora neta con el resto del mundo de $us144,6 (Cuadro 1.43).

38 Fuente: Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios. FMI.
39 El saldo de la deuda externa neta, al ser la diferencia entre pasivos menos activos de deuda, presentará un saldo acreedor cuando ésta tenga un signo negativo y por lo contrario, el saldo será deudor cuando el signo resulte positivo.

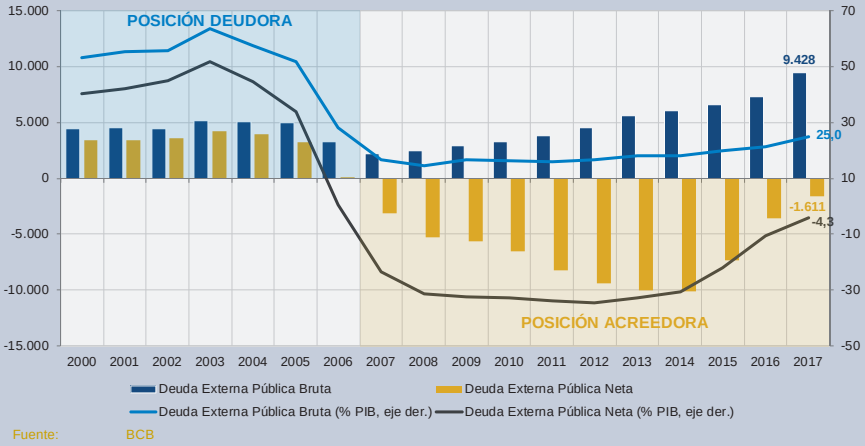
CUADRO 1.43: *DEUDA EXTERNA PÚBLICA NETA PER CÁPITA*
(En dólares)

En dólares	2016	2017	Variación (%)
PIB per cápita	3.112,3	3.389,8	8,9
Activos Externos per cápita	986,4	990,5	0,4
Pasivos Externos per cápita	661,6	845,9	27,9
Deuda Externa Neta per cápita	-324,8	-144,6	-55,5

Fuente: BCB

La evolución de la deuda externa pública neta en los últimos 12 años muestra una posición acreedora sostenida del país respecto del resto del mundo, reflejando la solidez de la sostenibilidad de la deuda (Gráfico 1.71).

GRÁFICO 1.71: *EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA NETA*
(En millones de dólares y en porcentaje del PIB)



Fuente: BCB