

# REPORTE DE BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

---

Primer Trimestre 2018

Compilado según la Sexta edición del  
Manual de Balanza de Pagos (MBP6)

**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

*El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país*



**REPORTE DE BALANZA DE PAGOS  
Y POSICIÓN DE INVERSIÓN  
INTERNACIONAL DEL ESTADO  
PLURINACIONAL DE BOLIVIA  
Primer Trimestre 2018**

Con información disponible al 17 de abril de 2018



Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Estado Plurinacional de Bolivia  
Primer Trimestre 2018

100 copias impresas

Fecha de publicación: septiembre 2018

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

Contenidos Banco Central de Bolivia  
Edición: Asesoría de Política Económica  
Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional  
Impreso en Imprenta BCB

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



## Contenido

1. CONTEXTO INTERNACIONAL .....	7
2. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL EN BOLIVIA.....	8
3. CUENTA CORRIENTE Y CAPITAL.....	10
3.1. Bienes .....	10
3.2. Servicios.....	17
3.3. Ingreso Primario.....	18
3.4. Ingreso Secundario .....	18
4. CUENTA FINANCIERA .....	21
4.1. Inversión Directa .....	21
4.2. Inversión de Cartera.....	25
4.3. Otra Inversión.....	25
4.3.1. Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública .....	25
4.4. Activos de Reserva .....	27
5. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL.....	27
5.1. Activos.....	27
5.2. Pasivos.....	30
ANEXO .....	36



## 1. Contexto Internacional

Durante el primer trimestre del año, el desempeño económico mundial continuó con su trayectoria de crecimiento positivo, aunque se evidenció cierto deterioro con relación a la dinámica registrada al cierre de 2017. La actividad manufacturera y la inversión cedieron terreno ante resultados heterogéneos del comercio mundial que apuntarían a una desaceleración; las condiciones financieras internacionales continuaron siendo favorables pese al episodio de volatilidad suscitado a inicios de año; mientras que los precios internacionales de las materias primas mantuvieron su tendencia de recuperación.

El ritmo de expansión de las economías avanzadas se debilitó, en medio de anuncios de incrementos de aranceles por parte de EE.UU., y riesgos geopolíticos. En efecto, la economía estadounidense se expandió a una tasa anualizada del 2,2%, moderando su ritmo desde el 2,9% alcanzado en el cuarto trimestre de 2017, la ralentización respondió a la disminución del consumo privado, contrarrestada por un mejor desempeño de la inversión. Sin embargo, hacia adelante se espera un mayor dinamismo para la actividad debido al impulso fiscal y fundamentos aún favorables. En la Zona Euro y Japón los indicadores apuntan a un crecimiento contenido, que respondería a la desaceleración de la demanda externa y presiones salariales e inflacionarias aún acotadas.

Por su parte, con desempeños mixtos las economías emergentes y en desarrollo continuaron impulsando la actividad mundial. China se expandió en el primer trimestre del año en 6,8% alentada por el consumo y la inversión, caracterizada además por la contribución negativa de la demanda externa neta. Mientras que, en América del Sur las perspectivas se mantienen en líneas generales alentadoras, con un crecimiento estimado para 2018 del 2,0%. Al interior se espera que la economía brasilera sostenga un ritmo moderado de expansión, mientras que Argentina enfrentaría un panorama dificultoso tras el impacto de la sequía sobre sus principales zonas agrícolas y un contexto interno ciertamente más volátil.

Las cotizaciones de las materias primas continuaron mejorando desde finales de 2017, aunque las perspectivas sobre su evolución de mediano plazo continúan atenuadas. El avance en los precios del petróleo sucedió principalmente por la contención de la oferta, debido al sobrecumplimiento de los compromisos de recortes de producción de la OPEP y otros países no miembros, como también a las interrupciones parciales de producción registradas en Libia, el mar del Norte, en la costa del Golfo de Estados Unidos y Venezuela. Los precios de los metales, se vieron favorecidos por incrementos en la demanda, mientras que los precios de las materias primas agrícolas, avanzaron frente a condiciones climáticas desfavorables que a futuro afectarían la oferta de cereales y oleaginosas.

Debido a la aceleración de los precios internacionales de las materias primas energéticas, la inflación de las principales economías avanzadas repuntó; sin embargo, la debilidad reflejada en las medidas subyacentes aun es notoria, manteniéndose en general por debajo de los objetivos fijados por sus bancos centrales. Este contraste refleja nuevamente la persistencia de factores estructurales como la debilidad del crecimiento de los salarios y la productividad. En este marco, la normalización de la política monetaria de EE.UU. continuó con el alza de la tasa de los fondos federales en marzo. El Banco Central Europeo redujo en enero el ritmo de sus compras mensuales de activos a €30.000 millones hasta septiembre de 2018 con la posibilidad de extender el plazo de ser necesario. Japón y Reino Unido, no realizaron modificaciones a sus actuales posturas monetarias.

En América del Sur, las presiones inflacionarias de la mayoría de las economías de la región continuaron retrocediendo. La excepción fue Argentina, cuya inflación registró un rebote debido al alza de las tarifas de los servicios públicos y al repunte de las expectativas inflacionarias que respondieron al incremento de las metas

de inflación, comunicado a inicios de año. Al margen de dicha excepción, los bancos centrales de la región continuaron con el enfoque expansivo de la política monetaria, aunque el mismo fue más acotado, debido a la cercanía de las tasas de política monetaria a sus niveles considerados como neutrales.

En el ámbito financiero, el desempeño de los mercados accionarios se vio afectado por una contracción y mayor volatilidad, derivadas de temores por una posible normalización monetaria más abrupta en EE.UU., dadas las mejores lecturas y expectativas sobre su mercado laboral y actividad económica. No obstante, los mercados retomaron la calma paulatinamente, por lo que al margen del episodio mencionado las condiciones financieras se mantienen favorables. En este contexto, los flujos de capital hacia economías emergentes continuaron recuperándose.

Con relación 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 en el primer trimestre; sin embargo, hacia adelante se esperaba que el efecto del impulso fiscal genere una reacción hacia la apreciación. Por su parte, y dado el desempeño del dólar, las monedas de la región se apreciaron ligeramente, con la excepción del peso argentino.

Bajo este contexto, caracterizado por un desempeño económico global aún frágil, con resultados mixtos en el desempeño del comercio mundial y una desaceleración en la actividad manufacturera e inversión. Las proyecciones de organismos internacionales, sugieren que el crecimiento del E.P. de Bolivia para 2018 será uno de los más altos de la región, apoyado en sus políticas fiscal y monetaria que se han caracterizado por una orientación contracíclica cuya finalidad es sostener el dinamismo de la actividad económica.

## **2. Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional en Bolivia**

En el primer trimestre de la gestión 2018, el déficit en la cuenta corriente de la economía nacional disminuyó en 42% a raíz de la fuerte corrección del déficit en la balanza comercial de bienes, presentando por ello una necesidad de financiamiento menor a la observada en similar periodo de 2017, lo que implica un influjo neto de capitales en la cuenta financiera, en especial de Inversión Extranjera Directa, (Cuadro 2.1).

Las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de \$us9.805 millones, monto que en términos del PIB representa 24%, que se sitúa entre los más altos de la región y 10 meses de importación de bienes y servicios por encima de los niveles referenciales considerados adecuados. Estos indicadores continúan reflejando fortaleza y baja vulnerabilidad externa de nuestra economía.

En síntesis, la Balanza de Pagos presentó una necesidad de financiamiento de 1,0% del PIB (en sus cuentas corriente y capital; 2% en el primer trimestre de 2017) y un financiamiento efectivo de 2,0% del PIB en la cuenta financiera.

La disminución del déficit en cuenta corriente se explica principalmente por la mejora en el saldo de la balanza de bienes y servicios acorde con las políticas de fortalecer el aparato productivo nacional, al cumplimiento del Plan de Desarrollo Económico y Social, la ganancia de los términos de intercambio y mayores influjos por remesas familiares

La cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos de \$us811 millones, mayor a la de 2017 (\$us751 millones), que se explica principalmente por la emisión neta de pasivos de Inversión Directa y de Otra Inversión. A diferencia del contexto regional de volatilidad en los flujos de capitales, en Bolivia se mantuvo la afluencia de inversión extranjera de largo plazo. La inversión directa bruta recibida en el primer trimestre de 2018 alcanza a \$us318 millones, mayor en 22% al observado en similar periodo de 2017 (\$us261 millones). La inversión neta

recibida se incrementó en 71%, desde \$us151 millones en el primer trimestre de 2017 a \$us257 millones en el primer trimestre de 2018.

Los mayores flujos de inversión provienen también de la reinversión de utilidades, componente que presentó el mayor incremento, en línea con los mejores precios internacionales de materias primas y el buen desempeño económico interno del país. La inversión extranjera en 2018 financió proyectos principalmente en el sector Hidrocarburos, Industria Manufacturera, Comercio y otros.

Respecto a la Inversión de Cartera, se registró un flujo negativo de pasivos y uno positivo de activos, debido principalmente a la constitución de activos de otros sectores. Cabe también resaltar una menor adquisición de activos financieros en forma de títulos de deuda, mayores que las participaciones de capital y en fondos de inversión por parte del sector privado, y la reducción de los activos del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) para la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos estatales. La rúbrica Otra Inversión registró un flujo negativo; y los Activos de Reserva presentan una reducción (\$us551 millones).

**Cuadro 2.1**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(En millones de dólares)

	2017 Q1			2018 Q1			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2017 Q1	2018 Q1
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2.362</b>	<b>3.112</b>	<b>-749</b>	<b>2.783</b>	<b>3.217</b>	<b>-435</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Bienes y Servicios</b>	<b>2.000</b>	<b>2.797</b>	<b>-797</b>	<b>2.399</b>	<b>2.845</b>	<b>-446</b>	-2,1	-1,1
Bienes	1.652	2.081	-429	2.028	2.081	-53	-1,1	-0,1
Servicios	348	716	-368	370	764	-393	-1,0	-0,9
<b>Ingreso Primario</b>	<b>43</b>	<b>257</b>	<b>-213</b>	<b>43</b>	<b>317</b>	<b>-274</b>	-0,6	-0,7
<b>Ingreso Secundario</b>	<b>319</b>	<b>58</b>	<b>261</b>	<b>341</b>	<b>56</b>	<b>285</b>	0,7	0,7
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento</b>			<b>-748</b>			<b>-433</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,0</b>
	2017 Q1			2018 Q1			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2017 Q1	2018 Q1
<b>CUENTA FINANCIERA</b>			<b>-751</b>			<b>-811</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>
<b>Inversión Directa</b>	<b>21</b>	<b>151</b>	<b>-130</b>	<b>58</b>	<b>257</b>	<b>-199</b>	-0,3	-0,5
<b>Inversión de Cartera</b>	<b>281</b>	<b>1.019</b>	<b>-738</b>	<b>71</b>	<b>-7</b>	<b>77</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>
Part. de capital y participaciones en fondos de inv.	14	19	-5	3	-7	10	0,0	0,0
Títulos de deuda	267	1.000	-733	67	0	67	-1,9	0,2
Soc. captadoras de depósitos, excepto BCB	166	0	166	-32	0	-32	0,4	-0,1
d/c RAL	3	0	0	-30	0	0	0,0	0,0
Gobierno general	26	1.000	-974	37	0	37	-2,6	0,1
Otros sectores	75	0	75	62	0	62	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Otra Inversión</b>	<b>95</b>	<b>-6</b>	<b>100</b>	<b>-98</b>	<b>40</b>	<b>-138</b>	0,3	-0,3
Otro capital	3	0	3	3	0	3	0,0	0,0
Moneda y depósitos	81	-193	274	27	-23	51	0,7	0,1
Préstamos	0	179	-179	0	73	-73	-0,5	-0,2
Seguros, pensiones y otros	-4	9	-12	-3	-10	7	0,0	0,0
Créditos comerciales	13	0	13	-127	0	-127	0,0	-0,3
Otras cuentas por cobrar	2	0	2	2	0	2	0,0	0,0
<b>Activos de Reserva</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>-551</b>	<b>0</b>	<b>-551</b>	0,0	-1,3
<b>Errores y Omisiones</b>			<b>-3</b>			<b>-378</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: 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.

### 3. Cuenta Corriente y Capital

#### 3.1. Bienes

La balanza comercial<sup>1</sup> al primer trimestre de 2018 presentó un déficit de \$us53 millones, el cual es un 87,6% menor al de similar periodo en la gestión 2017 (Cuadro 3.1; Gráfico 3.1). Este resultado se debe a una importante recuperación en el valor de las exportaciones, mientras que las importaciones se mantuvieron en un nivel igual al de la gestión anterior.

**Cuadro 3.1**  
**BALANZA COMERCIAL SEGÚN CRÉDITO Y DÉBITO**  
(Acumulado a marzo de 2018, en millones de dólares)

<b>CUENTA BIENES</b>	<b>Crédito</b>	<b>Débito</b>	<b>Neto</b>
Mercancías generales FOB	2.029,2	2.081,3	-52,1
De las cuales: Reexportación	15,3		
Valor neto de compraventa <sup>1</sup>	-0,9		0,3
<b>Total de bienes FOB</b>	<b>2.028,3</b>	<b>2.081,3</b>	<b>-53,1</b>

FUENTE: INE, Aduana Nacional

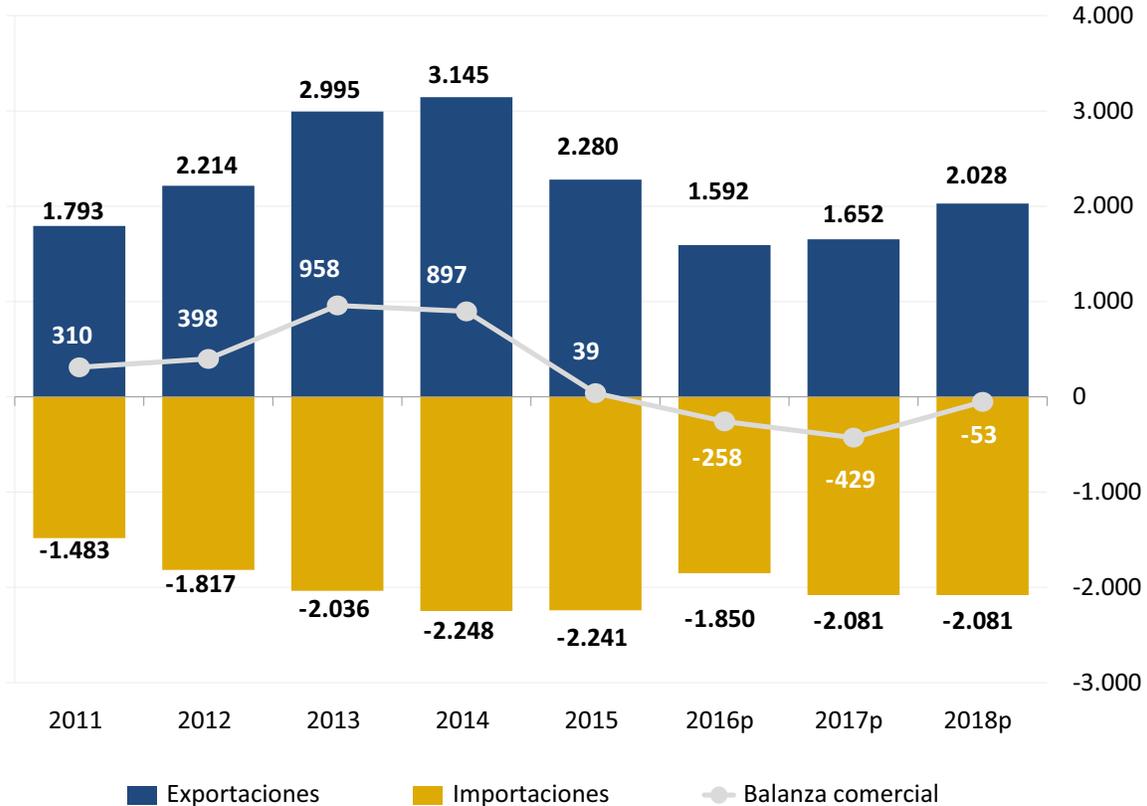
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1</sup> La compraventa se define como la compra de un bien por un residente a un no residente y la reventa posterior del mismo bien a otro no residente sin que dicho bien esté presente físicamente en la economía compiladora. De acuerdo a los lineamientos del sexto manual de balanza de pagos, se incorpora el valor neto de éstas transacciones en el crédito.

La recuperación en el valor de las exportaciones fue producto de una mejora en la cotización de los minerales e hidrocarburos, así como del incremento en el volumen exportado de todos los sectores (hidrocarburos, minerales y no tradicionales). Por su parte las importaciones mantuvieron un nivel prácticamente igual al de la gestión anterior, pues la caída en el volumen de las compras realizadas al exterior fue compensada por el incremento en su precio.

<sup>1</sup> La Balanza Comercial se calcula a partir de datos de exportaciones e importaciones ajustadas por criterios metodológicos de Balanza de Pagos, como ser fletes, seguros y otros, gastos de realización, bienes para transformación y bienes en compraventa. Por lo tanto, su valor difiere del saldo comercial presentado por el INE.

**Gráfico 3.1**  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El valor FOB de las exportaciones de bienes fue mayor en 22,8% con relación a similar periodo de 2017 (Cuadro 3.2). Este crecimiento se sustenta en un aumento de precios en los sectores de minerales e hidrocarburos, ya que los precios de productos no tradicionales se redujeron. Por su parte los volúmenes exportados fueron superiores a los de la gestión anterior, gracias a la recuperación en la exportación de gas natural, que no presentó los descensos del año pasado, un ligero incremento en el caso de los minerales, así como el mayor volumen de algunos productos no tradicionales que más que compensaron la disminución en el aceite de soya.

**Cuadro 3.2**  
**EXPORTACIONES POR PRODUCTO**  
 (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)

	2017			2018		
	Valor <sup>1</sup>	Volumen <sup>2</sup>	Valor Unitario <sup>3</sup>	Valor <sup>1</sup>	Volumen <sup>2</sup>	Valor Unitario <sup>3</sup>
<b>Minerales</b>	<b>793</b>			<b>984</b>		
Zinc	295	108	1,2	389	114	1,5
Oro	169	4	1.199,4	277	7	1.317,3
Plata	169	307	17,1	154	287	16,7
Estaño	75	4	9,2	67	3	9,4
Otros	85			97		
<b>Hidrocarburos</b>	<b>556</b>			<b>730</b>		
Gas natural	518	3.323	4,0	707	3.673	5,0
Petróleo	27	443	61,8	17	242	70,8
Otros	11			6		
<b>No tradicionales</b>	<b>310</b>			<b>324</b>		
Torta de soya	75	236	319	76	240	318
Aceite de soya	59	78	749	44	61	719
Castaña	25	3	7.789	40	4	10.257
Quínoa	16	7	2.436	17	7	2.243
Joyería	20	1	28.344	21	1	31.294
Otros	115			126		
<b>Otros bienes</b>	<b>48</b>			<b>40</b>		
<b>Valor declarado</b>	<b>1.708</b>			<b>2.078</b>		
Ajustes	-56			-49		
<b>Valor FOB</b>	<b>1.652</b>			<b>2.028</b>		

FUENTE: INE, Aduana Nacional

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

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

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

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

<sup>p</sup> Cifras preliminares

Al primer trimestre de 2018, el valor de las exportaciones de minerales tuvo un repunte de 24,0% en el valor, producto de mejores cotizaciones de los principales minerales de exportación; sobresaliendo el zinc y el oro, cuyos precios promedio<sup>2</sup> se incrementaron en 21,6% y 9,0% respecto a similar periodo de 2017. Asimismo, los mayores volúmenes exportados de zinc y oro incidieron de manera positiva en el desempeño del sector.

El valor exportado de hidrocarburos muestra un importante incremento (31,1%) debido a la recuperación del precio del gas natural y los mayores volúmenes exportados de este producto, gracias a las mayores exportaciones a Argentina, así como por la recuperación en los envíos al mercado brasileiro que se vio afectado el año pasado por la sustitución temporal del gas por energía hidroeléctrica.

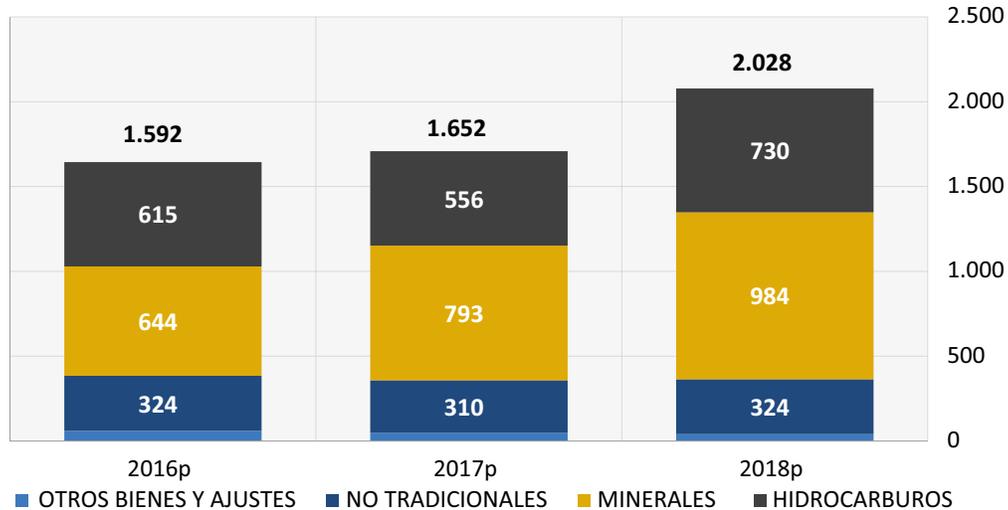
Por su parte, el valor exportado de productos no tradicionales tuvo un incremento moderado (4,5%). Destaca el aumento en el valor exportado de castaña, azúcar, joyería y maderas, que pudo contrarrestar la caída en el valor exportado de aceite de soya y harina de soya, debido a una menor demanda en el mercado externo.

Lo anterior refleja que los sectores de minería e hidrocarburos fueron los que dinamizaron las exportaciones,

<sup>2</sup> Cotización promedio del trimestre de referencia

mientras que los productos no tradicionales tuvieron, en su conjunto, un ligero incremento en su valor exportado (Gráfico 3.2).

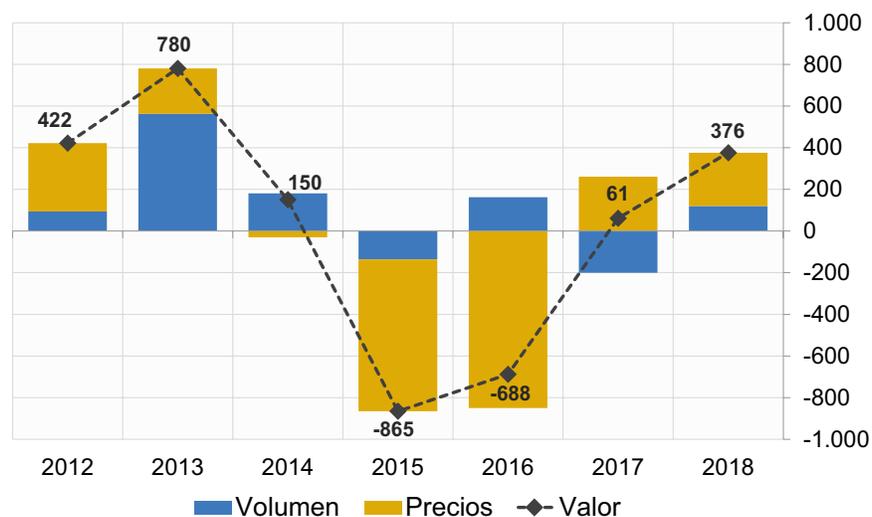
**Gráfico 3.2**  
**EXPORTACIONES FOB POR SECTOR**  
(Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE, Aduana Nacional  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTAS: 1/ Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación  
p: preliminar

La variación de las exportaciones a nivel agregado refleja que el incremento de las mismas fue producto de un efecto combinado de mejores precios y mayores volúmenes exportados, situación que exhibe un contexto de recuperación que no se observaba desde la gestión 2013 (Gráfico 3.3).

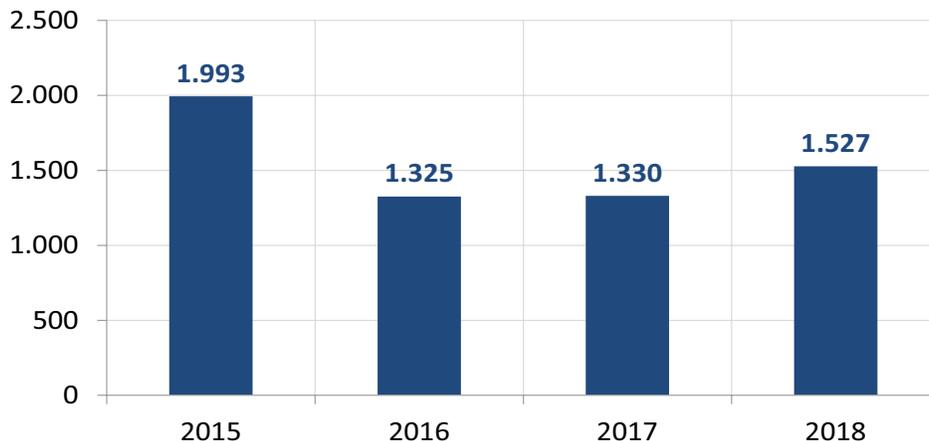
**Gráfico 3.3**  
**VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN VALOR DECLARADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO**  
(Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Con relación a similar período de la gestión pasada, el poder de compra de las exportaciones (el indicador mide el valor de importación a precios del año base, que se puede comparar con las exportaciones del período actual) se acrecentó en 14,8% (Gráfico 3.4).

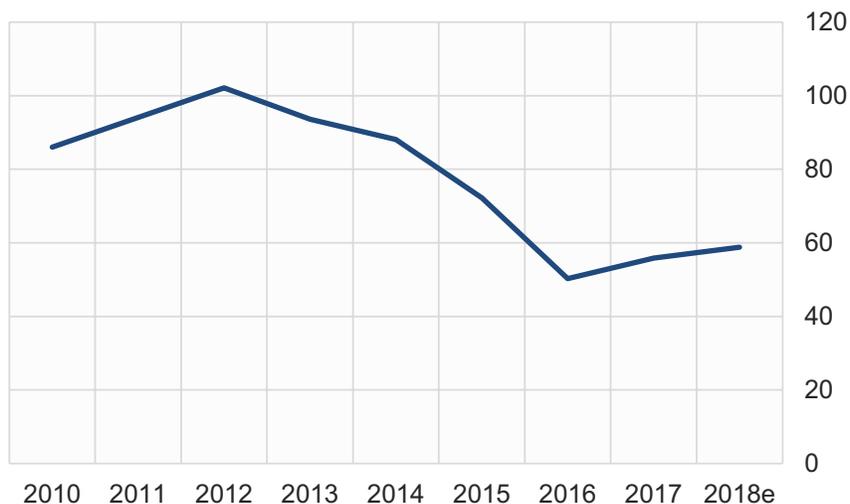
**Gráfico 3.4**  
**PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES**  
 (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares de 2012)



FUENTE: INE, BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Este incremento en el poder de compra se debió a los mejores precios de los principales productos de exportación, que determinaron una ganancia de términos de intercambio después de caídas en años previos (Gráfico 3.5).

**Gráfico 3.5**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
 (Al primer trimestre de cada gestión, índice 2012 = 100)



FUENTE: INE, BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTAS: Con información a septiembre de 2017 y estimado a diciembre de 2017.  
 e = Estimado

Por su parte, las importaciones en valor FOB ajustado<sup>3</sup> acumuladas al primer trimestre de 2018 se mantuvieron iguales a las de similar periodo de 2017, sin embargo este resultado se debe a un incremento en precios que compensó la caída en volumen de las compras al exterior. No obstante que el resultado del periodo es igual al de la gestión anterior, al interior de las importaciones se dio una recomposición de las mismas según su uso o destino económico, observándose un aumento de las importaciones de bienes de capital, mientras que se redujo el valor de las compras de bienes intermedios y de consumo (Cuadro 3.3).

**Cuadro 3.3**  
**IMPORTACIONES FOB POR PRODUCTO**  
(Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)

	2017			2018		
	Valor	Volumen <sup>1</sup>	Valor unitario <sup>2</sup>	Valor	Volumen <sup>1</sup>	Valor unitario <sup>2</sup>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>498</b>	<b>170</b>	<b>2,9</b>	<b>468</b>	<b>163</b>	<b>2,9</b>
<b>No duradero</b>	<b>261</b>	<b>114</b>	<b>2,3</b>	<b>262</b>	<b>112</b>	<b>2,3</b>
Alimentos elaborados	79	37	2,1	81	38	2,1
Prod. Farmacéuticos	76	20	3,7	80	24	3,4
Otros	106	56	1,9	100	51	2,0
<b>Duradero</b>	<b>237</b>	<b>57</b>	<b>4,2</b>	<b>206</b>	<b>50</b>	<b>4,1</b>
Vehículos particulares	47	16	2,9	48	16	3,0
Adornos e instrumentos	118	15	7,7	93	13	7,3
Aparatos domésticos	14	8	1,8	14	8	1,9
Otros	58	17	3,4	52	14	3,7
<b>Bienes intermedios</b>	<b>943</b>	<b>1.187</b>	<b>0,8</b>	<b>912</b>	<b>1.019</b>	<b>0,9</b>
Para la industria	469	532	0,9	458	433	1,1
Combustibles	204	328	0,6	181	285	0,6
Materiales de construcción	109	232	0,5	114	213	0,5
Otros	161	95	1,7	159	88	1,8
<b>Bienes de capital</b>	<b>628</b>	<b>92</b>	<b>6,8</b>	<b>710</b>	<b>77</b>	<b>9,2</b>
Para la industria	473	60	7,9	571	52	11,0
Equipo de transporte	130	27	4,9	102	18	5,8
Para la agricultura	25	6	4,1	37	8	4,7
<b>Diversos<sup>3</sup></b>	<b>20</b>	<b>1</b>	<b>20,6</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>10,4</b>
<b>Importaciones declaradas</b>	<b>2.088</b>	<b>1.450</b>		<b>2.093</b>	<b>1.259</b>	
Ajustes <sup>4</sup>	-7			-12		
<b>Importaciones FOB ajustadas</b>	<b>2.081</b>			<b>2.081</b>		

FUENTE: INE

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1</sup> En miles de toneladas métricas

<sup>2</sup> En miles de dólares por tonelada métrica

<sup>3</sup> Incluye efectos personales

<sup>4</sup> Incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación

<sup>5</sup> Preliminar

Las importaciones de bienes de consumo tuvieron una disminución en valor de 6,1% debido a un efecto combinado de un menor volumen comprado al exterior y precios inferiores.

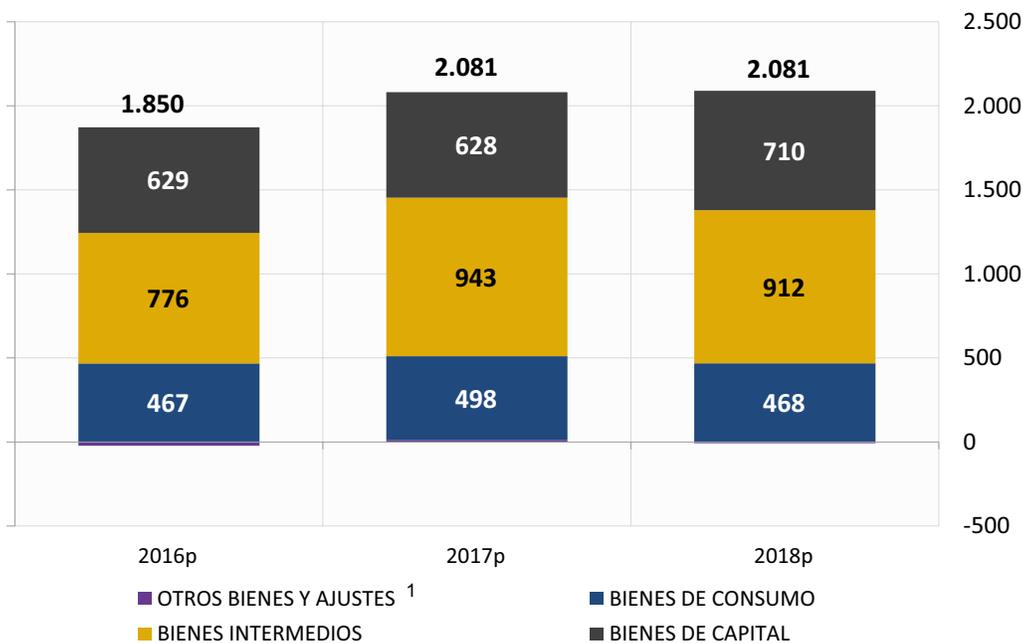
La adquisición de bienes intermedios se redujo en valor en 3,3%, producto de una disminución en el volumen importado, en un contexto de aumento de precios de estos insumos.

<sup>3</sup> Valor FOB ajustado por importación temporal de aeronaves y vehículos; así como por compras realizadas bajo el Régimen de Internación Temporal para Exportación (RITEX), para mayor detalle ver el Manual de Balanza de Pagos Capítulo X, inciso C.

Finalmente los bienes de capital crecieron en valor un 13,0%, que se explica por un mayor precio de estos productos, ya que la importación en términos de volumen se redujo respecto a la anterior gestión.

Respecto a su composición, cabe destacar que las importaciones de bienes de capital e intermedios continuó representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB ajustado (77,9%), lo que refleja el dinamismo del aparato productivo de la economía (Gráfico 3.6).

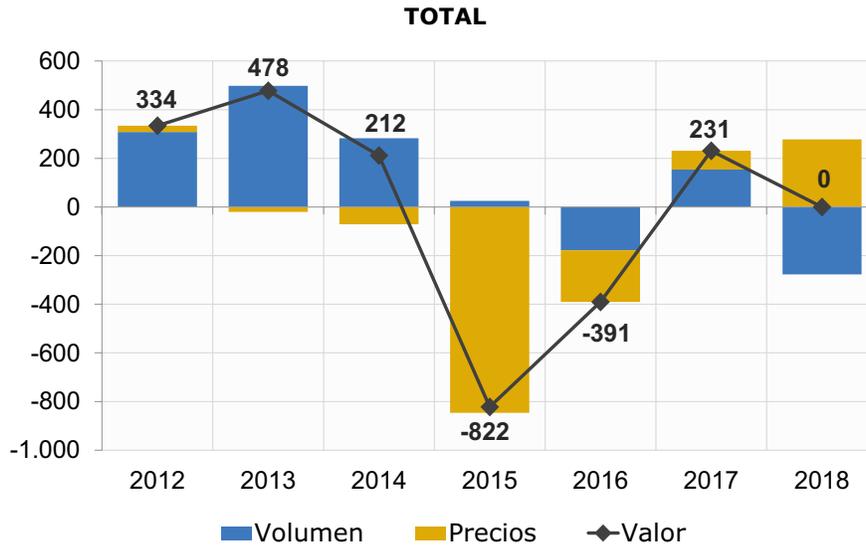
**Gráfico 3.6**  
**IMPORTACIONES FOB AJUSTADAS SEGÚN DESTINO ECONÓMICO**  
 (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
 NOTA: 1/ Incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación

El impacto que tuvo la caída en el volumen de las importaciones a nivel agregado, fue totalmente compensado por el incremento en el precio de las mismas, dando como resultado un valor de importaciones que no mostró cambios respecto a la anterior gestión (Gráfico 3.7).

**Gráfico 3.7**  
**VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES TOTALES EN VALOR FOB AJUSTADO, VOLUMEN Y VALOR UNITARIO**  
 (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: INE  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

### 3.2. Servicios

La balanza de servicios en el primer trimestre de 2018, presentó un déficit de \$us393 millones. En este período, las exportaciones subieron en 6,4%, mientras que las importaciones fueron mayores en 6,6% respecto a similar periodo de la gestión anterior. Se observa una mejora en los Viajes, acorde al dinamismo del turismo receptor por encima del emisor; sin embargo, consistente con la recuperación del valor exportado e importado de bienes, se observó un incremento de los gastos de servicios asociados a los mismos (Cuadro 3.4).

Las exportaciones alcanzaron a \$us370 millones. Por sector se observa un incremento en la mayoría de los servicios. Cabe resaltar los incrementos en Transportes y Viajes, debido a un mayor flujo de visitantes extranjeros, Servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de otros (bienes para transformación); y otros servicios empresariales.

Por su parte, las importaciones de servicios (\$us763 millones) aumentaron, resultado del incremento en la importación de casi todos los servicios. Destacan los incrementos en los rubros de Gastos de realización por la exportación de minerales; Viajes por el mayor flujo de visitantes nacionales al exterior; fletes y seguros asociados a una mayor importación de bienes y; Otros servicios empresariales entre los que se destacan proyectos en exploración y explotación de YPFB y, proyectos de empresas de ENDE, COMIBOL, SEDEM y Yacimientos de Litio Bolivianos.

**Cuadro 3.4**  
**BALANZA DE SERVICIOS**  
(En millones de dólares)

Exportaciones	Enero-Marzo		Importaciones	Enero-Marzo	
	2017 <sup>p</sup>	2018 <sup>p</sup>		2017 <sup>p</sup>	2018 <sup>p</sup>
	Viajes	209,4		224,1	Viajes
Transporte	87,2	97,6	Transporte	181,4	173,8
Servicios de man./insumos físicos propiedad de otros	13,4	8,2	Serv. de manuf./insumos físicos prop. de otros	114,5	138,5
Telecomunicaciones, informática e información	16,4	16,2	Otros servicios empresariales	77,6	90,5
Otros servicios empresariales	9,0	11,1	Seguros	35,9	45,1
Servicios de gobierno niop	5,6	5,8	Telecomunicaciones, informática e información	22,4	24,2
Cargos por el uso de propiedad intelectual	5,6	5,8	Construcción	9,3	9,5
Financieros	0,9	1,1	Cargos por el uso de propiedad intelectual	23,5	24,2
Servicios personales, culturales y recreativos	0,3	0,4	Servicios de gobierno niop	10,6	9,2
Construcción	0,1	0,1	Financieros	8,2	8,2
Seguros	0,0	0,0	Servicios personales, culturales y recreativos	7,1	6,2
<b>TOTAL</b>	<b>347,9</b>	<b>370,3</b>	Reparación y mantenimiento de equipos	4,4	5,8
			<b>TOTAL</b>	<b>716,1</b>	<b>763,2</b>

FUENTE: BCB, INE, Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transporte (ATT)

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

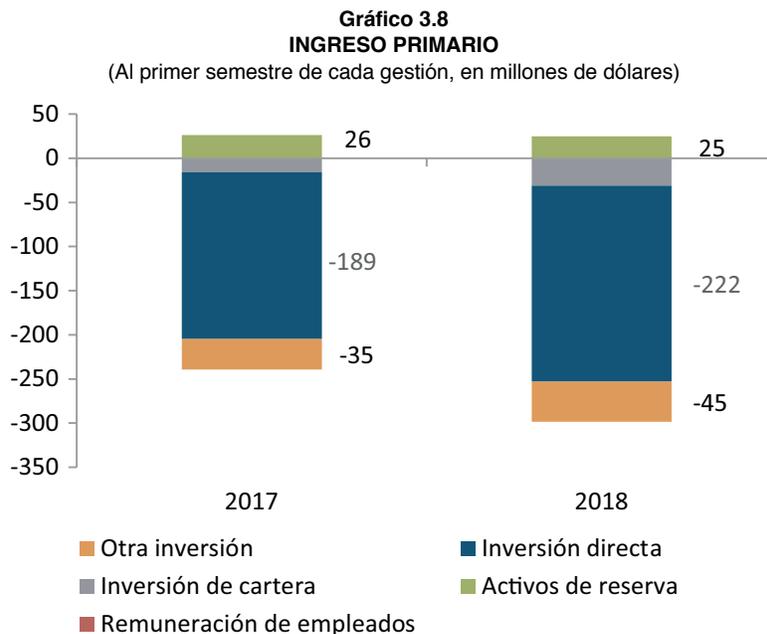
NOTAS: n.i.o.p.=no incluidos en otra parte

p Cifras preliminares

e Cifras estimadas

### 3.3. Ingreso Primario

En el primer trimestre de 2018, esta cuenta presentó un déficit superior al de la gestión anterior debido principalmente a la mejora en la renta por Inversión Directa que en su mayoría fueron reinvertidas y restante destinado al pago de dividendos, y mayores intereses pagados por la inversión de cartera y otra inversión (Gráfico 3.8).



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

### 3.4. Ingreso Secundario

Al primer trimestre de 2018 el ingreso secundario presentó un superávit de \$us285,4 millones, mayor al de similar periodo de 2017 (\$us260,7 millones), explicado esencialmente por el incremento de remesas familiares recibidas que alcanzaron a \$us324,6 millones (10,7%; Cuadro 3.5).

Asimismo, se registraron transferencias oficiales (\$us4,8 millones) cuyo componente principal son las Donaciones no contempladas en el alivio de deuda; empero los flujos más relevantes son las transferencias personales compuestas principalmente por las remesas familiares.

**Cuadro 3.5**  
**RESUMEN INGRESO SECUNDARIO**  
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2017	2018	Variación Relativa
<b>Ingreso Secundario</b>	<b>260,7</b>	<b>285,4</b>	<b>9,5</b>
Gobierno General	7,9	4,8	-39,8
Coorp. Financieras, no financieras, hogares e ISLFSH	252,8	280,6	11,0
d/c Remesas de Trabajadores	238,2	270,4	13,5
Remesas Recibidas	293,3	324,6	10,7
Remesas enviadas	55,1	54,2	-1,7

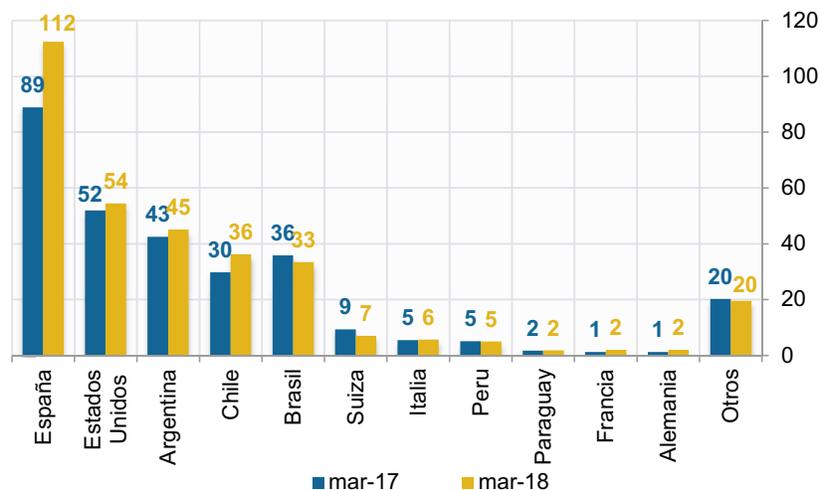
FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Al interior de esta cuenta se destacan los siguientes aspectos:

En el primer trimestre de 2018 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un incremento de 10,7% respecto a similar periodo de 2017, cifra récord que representa el 0,8% del PIB estimado para 2018. Este resultado contribuyó a mejorar el resultado de la cuenta corriente.

Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (34,6%) y Estados Unidos (16,8%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Chile y Brasil con 13,9%, 11,2% y 10,2%, respectivamente<sup>4</sup>, que en suma representan un 35,2% de los inlfujos totales de 2018, similar al 36,6% en 2017. Por plaza de pago, las remesas se destinaron a Santa Cruz 42,2%, Cochabamba 31,3% y La Paz 13,3% (Gráfico 3.8 y 3.9).

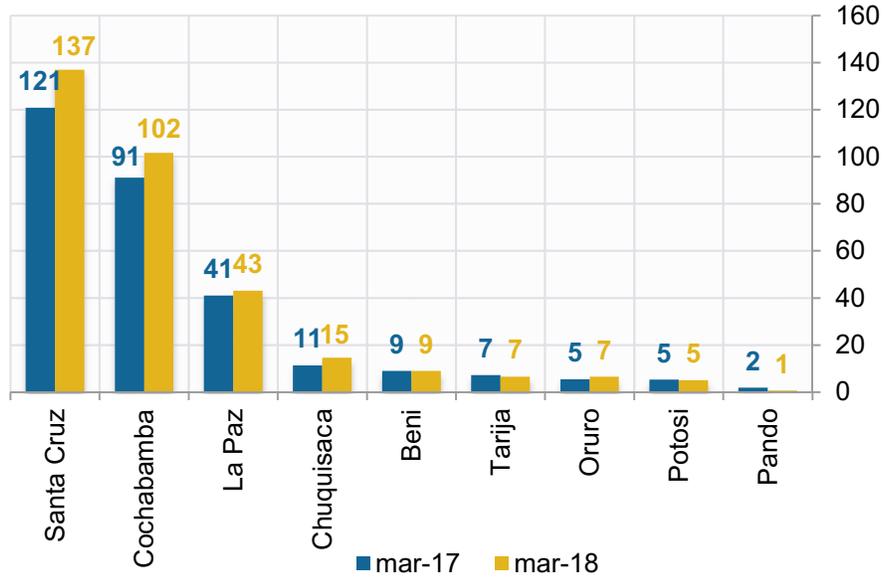
**Gráfico 3.9.**  
**REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PAÍS DE ORIGEN**  
(En millones de dólares)



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

<sup>4</sup> Los envíos provenientes de España se incrementaron en gran medida a causa de la apreciación del Euro respecto al dólar.

**Gráfico 3.10.**  
**REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS SEGÚN PLAZA DE PAGO**  
 (En millones de dólares)

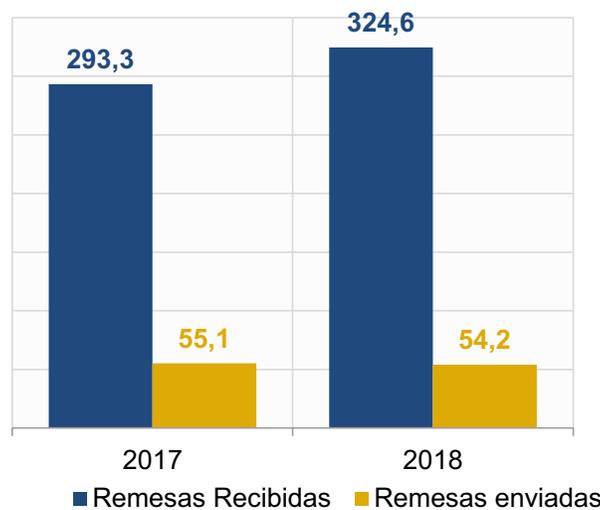


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Las remesas de trabajadores enviadas registraron un total de \$us54,2 millones durante el primer trimestre, menores en 1,7% respecto a similar periodo de 2017.

El monto neto de las remesas de trabajadores (recibidas menos enviadas) es de \$us270,4 millones, mayores en 13,5% respecto a similar periodo de 2017 (gráfico 3.10).

**Gráfico 3.11**  
**FLUJO DE REMESAS**  
 (Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)



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

## 4. CUENTA FINANCIERA

### 4.1. Inversión Directa

En el primer trimestre de 2018, la cuenta financiera presentó una emisión neta de pasivos superior a la registrada en similar periodo de la gestión pasada. La rúbrica de Inversión Directa (ID) posiciona a la economía nacional como emisora neta de pasivos de inversión extranjera, es decir, receptora neta de ID. Este resultado se explica por un incremento mayor de los flujos netos de pasivos de inversión directa (\$us106,6 millones), frente al aumento de los activos netos de ID (\$us37,3 millones; Cuadro 4.1, Gráfico 4.1).

**Cuadro 4.1**  
**INVERSIÓN DIRECTA**  
(En millones de dólares)

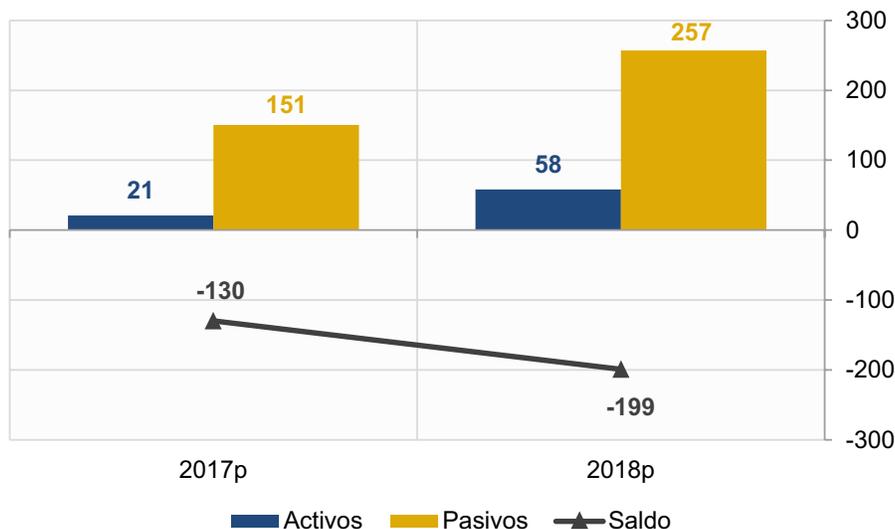
	2017 1T p	2018 1T p
<b>I. ACTIVOS</b>		
ID Bruta	41,2	70,7
Desinversión <sup>1/</sup>	20,4	12,6
ID Neta	20,8	58,1
<b>II. PASIVOS</b>		
ID Bruta	260,7	317,6
Desinversión <sup>1/</sup>	110,1	60,5
ID Neta	150,6	257,2
<b>III. ACTIVOS - PASIVOS</b>	<b>-129,8</b>	<b>-199,1</b>

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: <sup>1/</sup> La desinversión incluye amortizaciones por instrumentos de deuda entre empresas relacionadas, retiros de capital y venta de acciones a inversionistas locales.  
p = Preliminar

**Gráfico 4.1**  
**INVERSIÓN DIRECTA**  
(A marzo de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: <sup>p</sup> Cifras preliminares

### Activos de Inversión Directa

La inversión directa bruta en el exterior sumó \$us71 millones en el periodo, compuesta por préstamos al exterior con afiliadas principalmente del sector Hidrocarburífero. Por otra parte, la desinversión alcanzó a \$us13 millones y se explica en su totalidad por amortizaciones de créditos relacionados también del mismo sector (Cuadro 4.2). El flujo neto de activos, por tanto, registró una salida neta de recursos al exterior por \$us58 millones.

**Cuadro 4.2**  
**INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR**  
(En millones de dólares)

	2017 1T p	2018 1T p
<b>I. ID BRUTA ENVIADA</b>	<b>41,2</b>	<b>70,7</b>
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	-0,2	0,1
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	0,0	0,1
Reinversión de utilidades	-0,2	0,0
Préstamos al Exterior con Afiliadas	41,4	70,6
<b>II. DESINVERSIÓN</b>	<b>20,4</b>	<b>12,6</b>
Retiros de Capital	0,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,0	0,0
Amortización de Créditos Relacionados <sup>1/</sup>	20,4	12,6
<b>III. ID NETA</b>	<b>20,8</b>	<b>58,1</b>

Fuente: RIOF – BCB

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Nota: <sup>p</sup> Cifras preliminares

<sup>1/</sup> Pago de deuda con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

### Pasivos de Inversión Directa

Por su parte, los pasivos netos de ID alcanzaron \$us257 millones, mayor al observado en similar periodo de 2017 (\$us151 millones). Al interior de la inversión bruta, la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda son las modalidades más importantes de estos inlujos de capital. Los sectores que explican las utilidades reinvertidas son Hidrocarburos y la Industria Manufacturera, que en conjunto suman \$us149 millones. Por su parte, dentro de la modalidad Instrumentos de Deuda se destacan los sectores Comercio al por Mayor y Menor, Construcción, e Hidrocarburos, sumando \$us74 millones entre los tres. La desinversión se compone en su totalidad por amortización de créditos relacionados principalmente de la Industria Manufacturera y Comercio al por Mayor y Menor alcanzando entre ambos \$us41 millones, que en ningún caso corresponde a fuga de capitales (Cuadro 4.3).

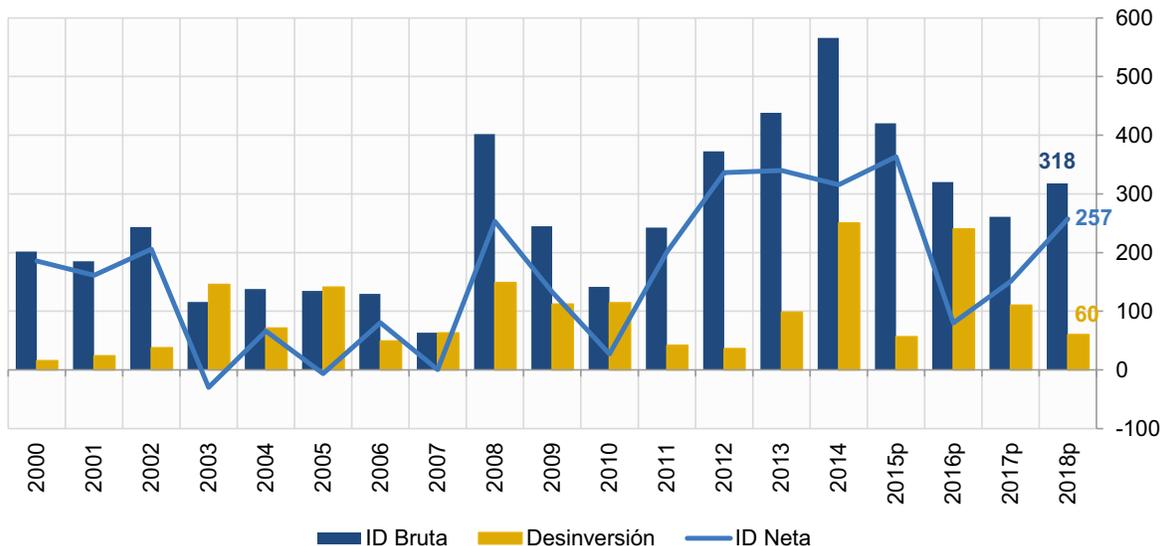
**Cuadro 4.3**  
**INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR**  
(En millones de dólares)

	2017 1T p	2018 1T p
<b>I. ID BRUTA RECIBIDA</b>	<b>260,7</b>	<b>317,6</b>
Participaciones de capital y participación en fondos de inversión	167,5	228,4
Participaciones de capital distintas a la reinversión de utilidades	44,3	30,5
Reinversión de utilidades	123,2	197,9
Instrumentos de deuda	93,2	89,2
<b>II. DESINVERSIÓN<sup>1/</sup></b>	<b>110,1</b>	<b>60,5</b>
Retiros de Capital <sup>2/</sup>	70,0	0,0
Venta de Participación a Inversionistas Locales	0,6	0,0
Amortización de Créditos Relacionados <sup>3/</sup>	39,5	60,5
<b>III. ID NETA</b>	<b>150,6</b>	<b>257,2</b>

Fuente: RIOF – BCB  
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica  
 Nota: <sup>p</sup> Cifras preliminares  
<sup>1/</sup> No corresponde a fuga de capitales  
<sup>2/</sup> Corresponde a pago de dividendos extraordinarios  
<sup>3/</sup> Pago de deuda con empresas relacionadas

Como resultado, los pasivos netos de ID registraron un flujo de \$us257 millones (Gráfico 4.2). Pese al comportamiento descendente de la ID en la región, Bolivia mantuvo importantes inlfujos que se reflejan tanto en la ID bruta como en la ID neta, y que además mostraron una recuperación frente a 2017.

**Gráfico 4.2**  
**INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR**  
(A marzo de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: RIOF – BCB  
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica  
 Notas: <sup>p</sup> Cifras preliminares.

Por actividad económica, el flujo de la Inversión Directa Bruta en el primer trimestre de 2018 se concentró principalmente en el Sector Hidrocarburos con \$us109 millones, seguido por el sector Industria Manufacturera con

\$us93 millones y Comercio al por Mayor y Menor con \$us46 millones. Los tres sectores suman una participación del 78,2% respecto del total (Cuadro 4.4).

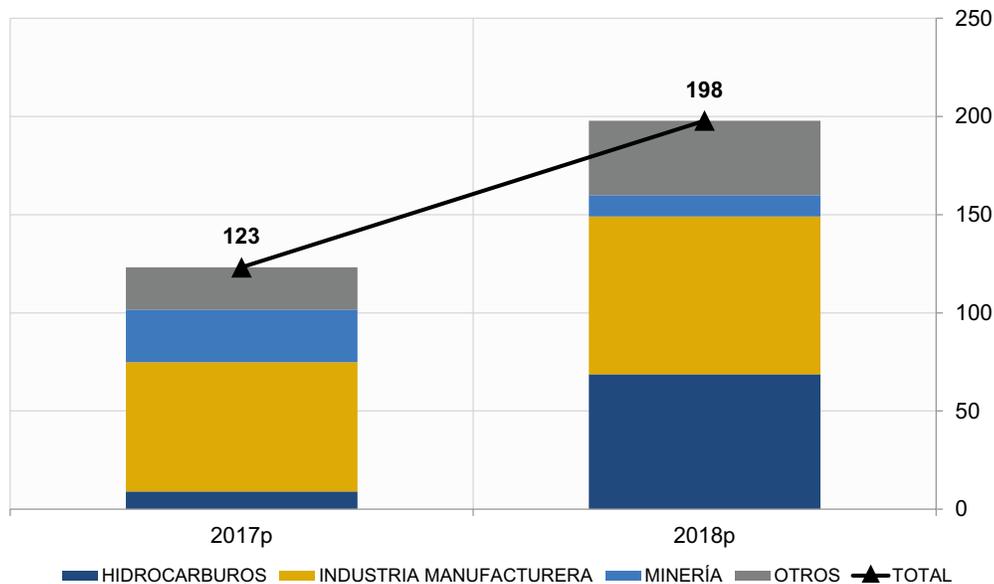
**Cuadro 4.4**  
**FLUJOS DE IED BRUTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
(En millones de dólares y porcentajes)

	2017 1T p	2018 1T p	Participación
Hidrocarburos	62,4	109,3	34,4
Industria Manufacturera	71,2	92,8	29,2
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	27,0	46,3	14,6
Construcción	40,1	31,5	9,9
Intermediación Financiera	0,8	13,4	4,2
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	28,2	11,8	3,7
Minería	29,2	11,1	3,5
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	-2,9	6,0	1,9
Empresas de Seguro	0,9	0,5	0,2
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0,0	0,1	0,0
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	3,9	-5,3	-1,7
<b>TOTAL ID BRUTA</b>	<b>260,7</b>	<b>317,6</b>	<b>100,0</b>

Fuente: RIOF – BCB  
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica  
Nota: <sup>p</sup> Cifras preliminares

Cabe señalar que la recuperación de las utilidades reinvertidas se generó en mayor medida en el sector Hidrocarburos y la Industria Manufacturera, como consecuencia de los mejores precios internacionales registrados, así como del buen desempeño económico del país.

**Gráfico 4.3**  
**UTILIDADES REINVERTIDAS SEGÚN SECTOR**  
(A marzo de cada gestión, en millones de dólares)



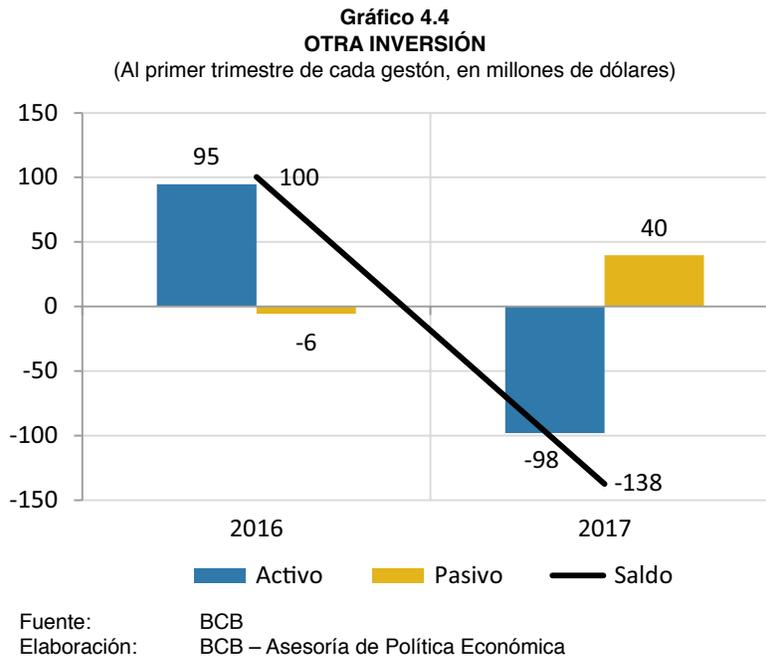
Fuente: BCB  
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica  
Nota: <sup>p</sup> Cifras preliminares

## 4.2. Inversión de Cartera<sup>5</sup>

Destaca una disminución de activos en los que invierte el Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) para su correspondiente utilización en la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos que incidió en la emisión neta de activos de Inversión de Cartera por \$us77 millones.

## 4.3. Otra Inversión

Otra inversión neta alcanzó un saldo negativo de \$us138 millones, destacando la disminución de activos en créditos comerciales y los menores desembolsos netos de deuda pública, principalmente por el gobierno general, recursos que se destinan a emprendimientos productivos e infraestructura, acorde al Plan de Desarrollo Económico y Social. (Gráfico 4.4).



### 4.3.1. Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública

A marzo de 2018, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de MLP fue negativa por \$us4,1 millones explicado principalmente por un mayor servicio de deuda a la CAF, BID y China. Por su parte, los desembolsos fueron efectuados por el BID, China y la CAF entre los principales (Cuadro 4.4).

<sup>5</sup> En el primer trimestre de 2018 no hubo colocación del bono soberano a diferencia de la colocación del primer trimestre de 2017 por \$us1.000 millones

**Cuadro 4.5**  
**Transferencia neta de la deuda externa pública de MLP – a marzo de 2018**  
 (En millones de dólares)

Acreedor	Desembolsos (1)	Servicio		Variación Cambiaria	Alivio APPME Donación (3)	Transferencia Neta	
		Amortización (2)	Interés (2)			Con Alivio (1)-(2)	Sin Alivio (1)-(2)-(3)
<b>I. PRÉSTAMOS</b>	<b>171,5</b>	<b>76,9</b>	<b>50,4</b>	<b>39,2</b>	<b>0,3</b>	<b>44,3</b>	<b>44,0</b>
<b>A. Multilateral</b>	<b>121,8</b>	<b>64,1</b>	<b>41,4</b>	<b>21,4</b>	<b>0,0</b>	<b>16,3</b>	<b>16,3</b>
CAF	28,7	45,6	18,6	0,0		-35,5	-35,5
BID	59,4	6,4	14,4	0,0		38,6	38,6
Banco Mundial	2,8	8,4	5,4	18,6		-11,0	-11,0
FIDA	0,0	0,3	0,0	1,9		-0,3	-0,3
FND	0,0	0,0	0,0	0,9		0,0	0,0
FONPLATA	24,2	2,5	1,8	0,0		19,8	19,8
OPEP	6,6	0,9	0,8	0,0		5,0	5,0
BEI	0,0	0,0	0,3	0,0		-0,3	-0,3
<b>B. Bilateral</b>	<b>49,7</b>	<b>12,7</b>	<b>9,0</b>	<b>17,8</b>	<b>0,3</b>	<b>28,0</b>	<b>27,7</b>
Rep.Pop.China	49,2	10,7	7,2	12,2		31,3	31,3
R.B.Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Brasil	0,0	1,1	0,3	0,0		-1,4	-1,4
Alemania	0,3	0,0	0,0	1,8		0,3	0,3
Corea del Sur	0,1	0,6	0,2	0,0		-0,6	-0,6
España	0,0	0,3	0,0	0,1	0,3	-0,3	-0,6
Francia	0,0	0,0	1,3	3,7		-1,3	-1,3
Argentina	0,0	0,1	0,0	0,0		-0,1	-0,1
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Japón	0,1	0,0	0,0	0,1		0,1	0,1
<b>II. TÍTULOS DE DEUDA</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>37,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-37,4</b>	<b>-37,4</b>
Bonos Soberanos	0,0	0,0	37,4	0,0		-37,4	-37,4
<b>III. DEG<sup>1</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>6,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
FMI	0,0	0,0	0,4	6,1		-0,4	-0,4
<b>IV. MONEDA Y DEPÓSITOS<sup>2</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>10,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>
Pesos Andinos, SUCRE y otros	0,0	10,5	0,0	0,0		-10,5	-10,5
<b>Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)</b>	<b>171,5</b>	<b>87,4</b>	<b>88,2</b>	<b>45,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>

FUENTE: BCB  
 ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

<sup>1/</sup> 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 son menores a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG

<sup>2/</sup> 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.

Los desembolsos de la deuda externa de MLP totalizaron \$us171,5 millones, monto muy inferior al registrado en similar periodo de la gestión 2017, debido principalmente a la emisión de los bonos soberanos en marzo de 2017. El servicio pagado por la deuda externa pública de MLP alcanzó a \$us175,6 millones, monto mayor al registrado en similar periodo de 2017 (\$us126,4 millones), de los cuales 49,8% corresponden a amortizaciones, el resto a intereses y comisiones.

#### 4.4. Activos de Reserva

En los primeros tres meses de la gestión, se registró un uso de activos de reserva por \$us551 millones, atribuido a las necesidades de financiamiento requeridas por la economía en el periodo.

### 5. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

A primer trimestre de 2018, Bolivia presenta una posición de inversión internacional deudora con un saldo de \$us3.124 millones equivalentes a 7,5% del PIB (Cuadro 5.1).

**Cuadro 5.1**  
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
(Saldos en millones de dólares)

	dic-17p	Transacciones (Neto)	Variaciones de Precios	Variaciones de TC	Otras Variaciones	mar-18p
<b>Posición de Inversión Internacional Neta</b>	<b>-2.383</b>	<b>-811</b>	<b>48</b>	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>-3.124</b>
<b>PII Neta como %PIB</b>	<b>-6,3%</b>					<b>-7,5%</b>
<b>Activos Financieros</b>	<b>21.131</b>	<b>-521</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>-33</b>	<b>20.680</b>
Inversión Directa	736	58	0	0	1	795
Inversión de cartera	5.679	71	4	0	-6	5.748
Otra inversión	4.455	-98	3	0	-29	4.332
Activos de reserva del BCB	10.261	-551	40	55	0	9.805
<b>Pasivos</b>	<b>23.514</b>	<b>290</b>	<b>0</b>	<b>33</b>	<b>-33</b>	<b>23.804</b>
Inversión Directa	12.231	257	0	0	-33	12.455
Inversión de cartera	2.147	-7	0	0	0	2.141
Otra inversión	9.136	40	0	33	0	9.208

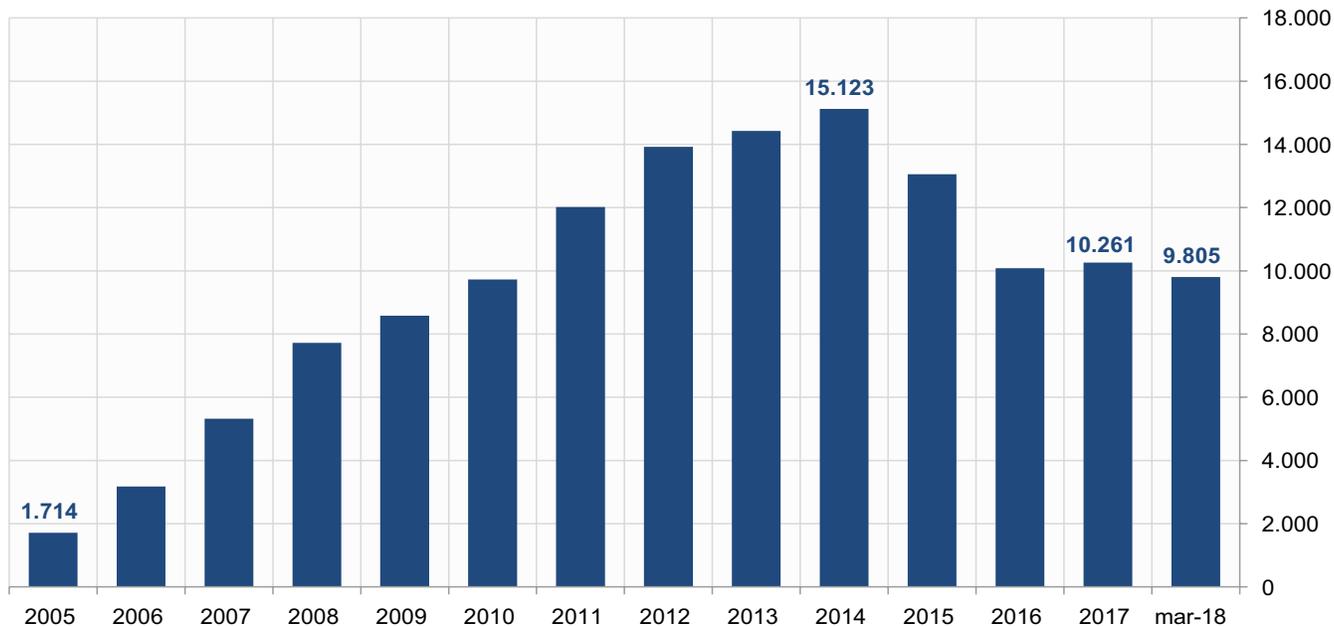
FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

#### 5.1. Activos

El principal activo en la PII está constituido por las Reservas Internacionales Netas (RIN). El saldo de las RIN a marzo de 2018 alcanzó a \$us9.805 millones (Gráfico 5.1).

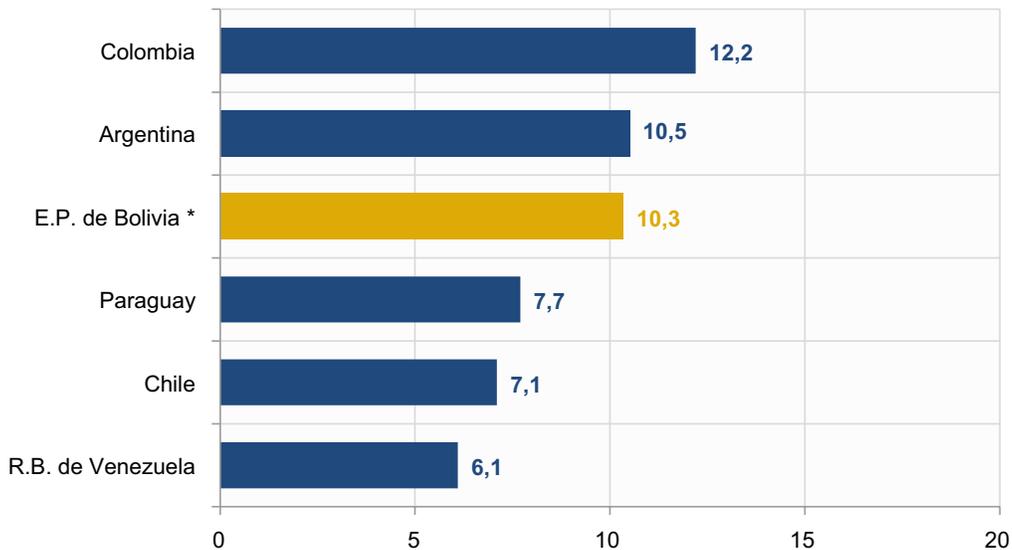
**Gráfico 5.1**  
**ACTIVOS DE RESERVA DEL BCB**  
(Saldo millones de dólares)



FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

El saldo de las RIN del BCB representa el 24% del PIB y 10 meses de importación de bienes y servicios proporciones que se encuentran entre las más altas de América Latina y que superan ampliamente a niveles referenciales considerados adecuados, aspecto que refleja la fortaleza externa y la baja vulnerabilidad del país destacándose tanto en la región como a nivel mundial (Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2**  
**RIN EN MESES DE IMPORTACIÓN A MARZO 2018**  
(En número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: Latin Focus Consensus Forecast, marzo 2018. Para Bolivia, BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

La elevada proporción de las RIN respecto a los depósitos en dólares y depósitos totales muestran la alta capacidad del BCB para responder a obligaciones internas y constituyen también indicadores de una baja vulnerabilidad externa (Cuadro 5.2).

**Cuadro 5.2**  
**INDICADORES DE COBERTURA DE RESERVAS INTERNACIONALES**  
(Ratios en porcentajes)

	mar-15	mar-16	mar-17	mar-18
Reservas Internacionales Netas (mill.de \$us)				
RIN en porcentajes de:				
Depósitos en dólares	422,18	344,14	290,13	291,28
Depósitos totales	83,67	58,72	45,49	39,60
Dinero en sentido amplio (M <sup>3</sup> )	65,88	47,73	37,28	32,44

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

A marzo de 2018, los activos externos netos consolidados (del BCB más el resto del sistema financiero, FINPRO, Fondos de Protección y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)) totalizaron \$us13.018 millones, (Cuadro 5.3).

**Cuadro 5.3**  
**ACTIVOS EXTERNOS NETOS CONSOLIDADOS**  
(Saldos en millones de dólares)

	Dic-17	Mar-18
<b>I. CONSOLIDADAS (II+III+IV+V)</b>	<b>13.524</b>	<b>13.018</b>
Brutas	13.623	13.106
Obligaciones	99	88
<b>II. BCB NETAS</b>	<b>10.261</b>	<b>9.805</b>
Brutas	10.261	9.805
Obligaciones	0	0
<b>III. RESTO SISTEMA FINANCIERO NETAS</b>	<b>2.367</b>	<b>2.342</b>
Brutas	2.465	2.430
Obligaciones	99	88
<b>IV. FINPRO</b>	<b>558</b>	<b>495</b>
Brutas	558	495
Obligaciones		
<b>V. FONDOS DE PROTECCIÓN (FPA y FPAH y FPIEEH en ME)</b>	<b>339</b>	<b>376</b>

FUENTE: BCB  
ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica  
NOTAS:  
1/ Entidades de Intermediación Financiera en funcionamiento incluye Instituciones Financieras de Desarrollo IFD  
2/ En diciembre de 2017 se efectuó la regularización del registro del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera FPIEEH (dejando de ser parte de las RIN e incluyéndolo en los activos externos netos consolidados).  
FINPRO: Fondo para la Revolución Industrial y Productiva  
FPAH: Fondo de Protección al Ahorrista  
FPA: Fondo de Protección al Asegurado  
FPIEEH: Fondo de Promoción a Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos

Por su parte, el incremento del saldo de la inversión de cartera se explica por la mayor participación del Fondo de Protección al Ahorrista (FPA) y la inclusión de la información de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs)

Adicionalmente, desde 2006 el Gobierno Nacional ha tomado medidas preventivas, por lo que se conformaron los “Buffers” o colchones financieros que a marzo de 2018 ascendieron a \$us12.087 millones, equivalentes al 29% del PIB. Los Buffers están compuestos por las Reservas Internacionales Netas \$us9.805 millones, el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) \$us1.411 millones, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) \$us495 millones, los Fondos de Protección \$us123 millones y el FPIEEH \$us253 millones. En conclusión, Bolivia presenta una posición externa sólida sustentada principalmente por el nivel de Reservas Internacionales Netas.

## **5.2. Pasivos**

El saldo de la inversión extranjera ascendió a \$us12.455 millones, cifra ligeramente mayor respecto a diciembre de 2017. La IED, se mantiene en niveles adecuados y refleja la confianza en la estabilidad de nuestro país.

Por su parte, al interior de la rúbrica de Otra Inversión el saldo de la deuda externa pública de MLP en valor nominal alcanzó \$us9.557,3 millones y en valor presente neto a \$us9.252,3 millones (Cuadro 5.4), lo cual en porcentaje del PIB representó el 23,1% y el 22,3% respectivamente. El incremento del saldo de la deuda de MLP se debe principalmente a mayores desembolsos del BID, CAF y R.P. China. Dichos desembolsos fueron destinados a infraestructura vial, transmisión eléctrica, desarrollo regional, saneamiento básico y desarrollo agropecuario, entre los más importantes.

**Cuadro 5.4**  
**Saldo de la deuda externa pública por acreedor - a marzo 2018**  
 (En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2017	Desembolso	Amortización	Intereses y Comisiones	Variación Cambiaria	Saldo al 31/03/2018	Participación Porcentual	VPN <sup>1</sup> 31/03/2018
<b>I. PRÉSTAMOS</b>	<b>7.146,9</b>	<b>171,5</b>	<b>76,9</b>	<b>50,4</b>	<b>39,2</b>	<b>7.280,7</b>	<b>76,2</b>	<b>6.714,9</b>
<b>A. Multilateral</b>	<b>6.159,7</b>	<b>121,8</b>	<b>64,1</b>	<b>41,4</b>	<b>21,4</b>	<b>6.238,7</b>	<b>65,3</b>	<b>5.721,8</b>
CAF	2.359,6	28,7	45,6	18,6	0,0	2.342,7	24,5	2.319,3
BID	2.567,1	59,4	6,4	14,4	0,0	2.620,1	27,4	2.279,5
Banco Mundial	830,3	2,8	8,4	5,4	18,6	843,3	8,8	725,3
FIDA	71,7	0,0	0,3	0,0	1,9	73,4	0,8	62,4
FND	31,8	0,0	0,0	0,0	0,9	32,6	0,3	28,4
FONPLATA	169,2	24,2	2,5	1,8	0,0	190,8	2,0	181,3
OPEP	71,2	6,6	0,9	0,8	0,0	76,9	0,8	76,9
BEI	58,7	0,0	0,0	0,3	0,0	58,7	0,6	48,8
<b>B. Bilateral</b>	<b>987,2</b>	<b>49,7</b>	<b>12,7</b>	<b>9,0</b>	<b>17,8</b>	<b>1.042,1</b>	<b>10,9</b>	<b>993,1</b>
Rep.Pop.China	712,6	49,2	10,7	7,2	12,2	763,4	8,0	732,8
R.B.Venezuela	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6
Brasil	26,1	0,0	1,1	0,3	0,0	25,0	0,3	23,5
Alemania	58,9	0,3	0,0	0,0	1,8	61,0	0,6	57,3
Corea del Sur	52,6	0,1	0,6	0,2	0,0	52,2	0,5	44,9
España	11,4	0,0	0,3	0,0	0,1	11,3	0,1	9,3
Francia	122,7	0,0	0,0	1,3	3,7	126,3	1,3	122,5
Argentina	0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,8
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	1,3	0,1	0,0	0,0	0,1	1,5	0,0	1,3
<b>II. TÍTULOS DE DEUDA</b>	<b>2.000,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>37,4</b>	<b>0,0</b>	<b>2.000,0</b>	<b>20,9</b>	<b>2.280,0</b>
Bonos Soberanos	2.000,0	0,0	0,0	37,4	0,0	2.000,0	20,9	2.280,0
<b>III. DEG<sup>2</sup></b>	<b>233,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>6,1</b>	<b>239,2</b>	<b>2,5</b>	<b>220,1</b>
FMI	233,2	0,0	0,0	0,4	6,1	239,2	2,5	220,1
<b>IV. MONEDA Y DEPÓSITOS<sup>3</sup></b>	<b>47,9</b>	<b>0,0</b>	<b>10,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>37,3</b>	<b>0,4</b>	<b>37,3</b>
Pesos Andinos, SUCRE y otros	47,9	0,0	10,5	0,0	0,0	37,3	0,4	37,3
<b>Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)</b>	<b>9.428,0</b>	<b>171,5</b>	<b>87,4</b>	<b>88,2</b>	<b>45,2</b>	<b>9.557,3</b>	<b>100,0</b>	<b>9.252,3</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Notas: <sup>1/</sup> Valor Presente Neto

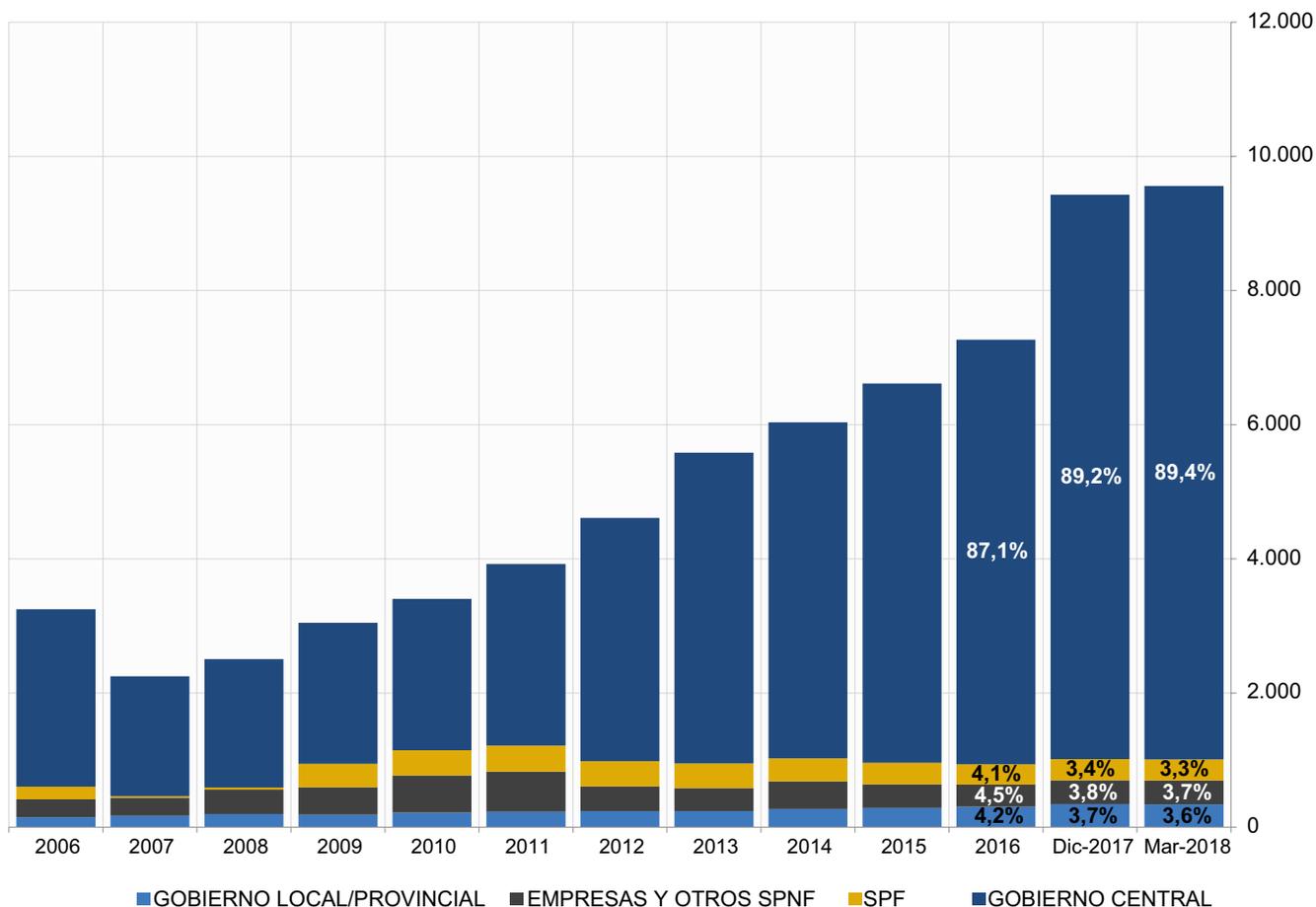
<sup>2/</sup> Corresponde a asignaciones DEG otorgadas por el FMI de manera precautoria en 2009 a los 186 países miembros, recursos que a la fecha Bolivia no utilizó. De acuerdo al VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro. Cabe aclarar que desde 2009, los intereses que paga Bolivia por asignaciones DEG al FMI es menor a los intereses que recibe el país por Tenencias DEG.

<sup>3/</sup> 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.

Con relación a la concesionalidad de la deuda pública externa, el 28% del saldo adeudado tiene condiciones concesionales y el 72% no concesionales.

Por otro lado, el 89,4% del saldo de la deuda externa pública la mantiene el Gobierno Central; dicha participación aumentó debido a la deuda contraída por las tres emisiones de bonos soberanos en el mercado financiero internacional en las gestiones 2012, 2013 y 2017 (Gráfico 5.3).

**Gráfico 5.3**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP según deudor – a marzo 2018**  
 (En millones de dólares)



FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Se asume que el 100% de los bonos soberanos se encuentran en poder de no residentes

Con relación al plazo de maduración de la deuda de mediano y largo plazo, el 86,5% del saldo adeudado tiene plazos mayores a 10 años. Por otra parte, un 29,3% de la deuda fue contratada entre tasas del 2,1% y 6% y un 50,3% presenta tasa variable (Cuadro 5.5).

**Cuadro 5.5**  
**Composición del saldo de la deuda externa pública de MLP por plazo de maduración y tasa de interés - a marzo de 2018**  
 (En millones de dólares)

Rango Tasa	Monto	%	Rango Plazo	Monto	%
exento	56,6	0,6	De 0 a 10 años	1.001,8	10,5
0,1% a 2%	1.893,6	19,8	De 11 a 30 años	6.764,3	70,8
2,1% a 6%	2.801,8	29,3	Más de 30 años	1.514,6	15,8
variable	4.805,3	50,3	Sin Plazo	276,6	2,9
<b>Total</b>	<b>9.557,3</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>9.557,3</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: Información preliminar

## Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública

A marzo de 2018, el ratio de solvencia deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 22,3%, considerablemente menor al umbral del 40% utilizado por el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD o DSF por sus siglas en inglés) para países con políticas intermedias, por lo que la deuda externa pública de MLP puede calificarse como sostenible.

Asimismo, el ratio deuda externa de MLP en valor nominal sobre el PIB a marzo de 2018 fue 23,1%, inferior a los umbrales fijados por la Comunidad Andina y Maastricht (50% y 60%, respectivamente, para deuda total).

Por su parte, el indicador de solvencia representado por la relación valor presente neto de la deuda externa de MLP respecto a las exportaciones de bienes y servicios anuales alcanzó un nivel de 90,4%. Según el MSD, este indicador no debería superar el nivel de 150% (Cuadro 5.6). La deuda y el crecimiento económico tienen una relación de U invertida, por ello niveles razonables de endeudamiento de un país en desarrollo pueden aumentar su crecimiento económico. La deuda externa utilizada en inversiones productivas acelera el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Existen estudios que muestran que si el ratio valor presente de la deuda sobre exportaciones es menor a 150%, existen aportes al crecimiento del PIB per cápita.

**Cuadro 5.6**  
Indicadores de solvencia de deuda externa pública de MLP – a marzo 2018  
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic - 2017	Mar - 2018	Umbral DSF <sup>1</sup> (%)	Criterio PAC <sup>2</sup> (%)	Umbral Maastricht <sup>3</sup> (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	25,0	23,1		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	24,2	22,3	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	99,8	90,4	150		

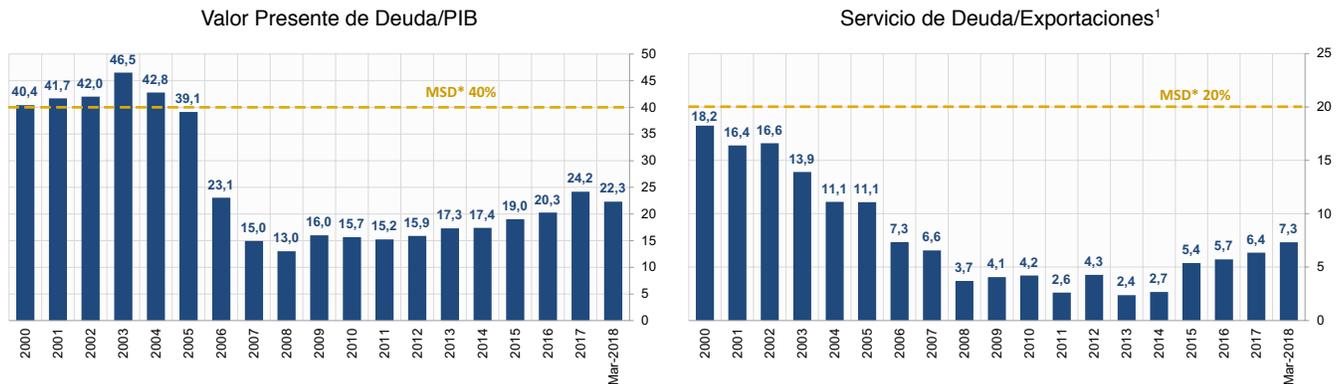
FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1</sup> Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*  
En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias  
<sup>2</sup> PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)  
<sup>3</sup> Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total

El ratio de liquidez expresado como el servicio deuda externa pública de MLP respecto a exportaciones de bienes y servicios fue de 7,3%, inferior al valor referencial utilizado por el MSD, lo cual significa que no existe situación de riesgo de insostenibilidad, evidenciando que la deuda externa pública de MLP es sostenible. (Gráfico 5.4).

**Gráfico 5.4**  
**Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP a marzo de 2018**  
 (En porcentaje)



FUENTE: BCB y DRI/DFI –Boletín N° 29/2006

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

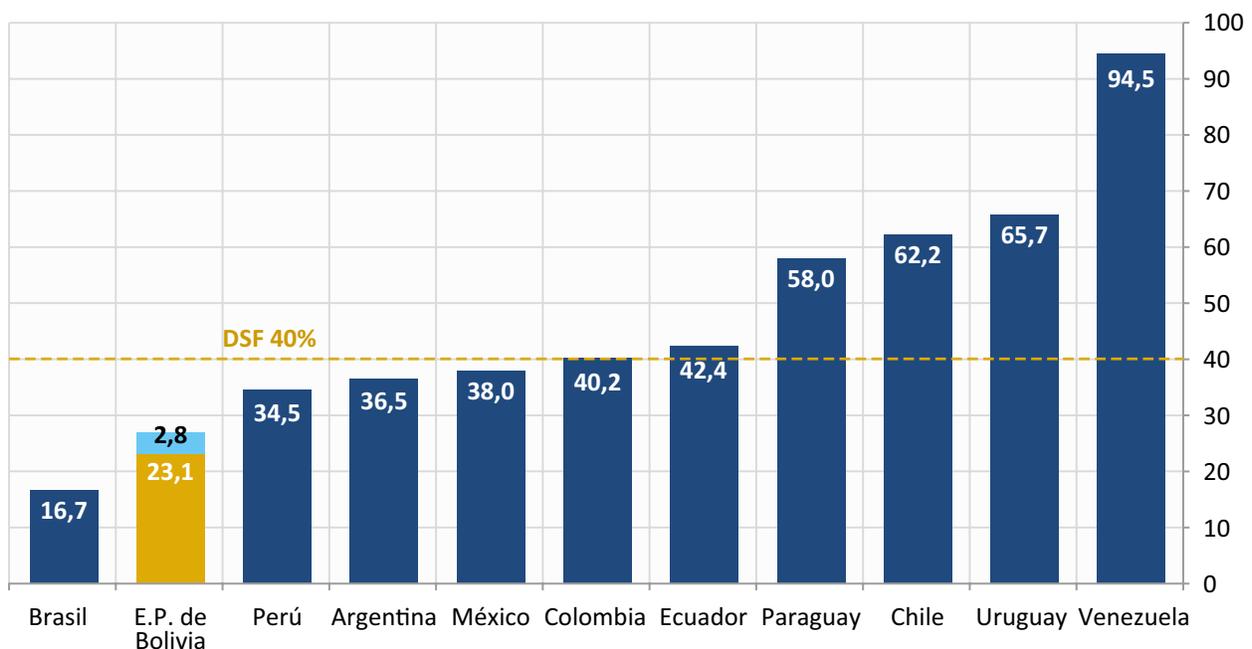
NOTA: \* Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*

1/ El indicador de liquidez a 2013 y 2017 incluye en el servicio de la deuda la diferencia entre el monto nominal y el monto adjudicado de los bonos soberanos. Esto con fines metodológicos de Balanza de Pagos

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

Los ratios Deuda externa/PIB evidencian la situación de sostenibilidad de la deuda del E.P. de Bolivia comparadas con las metas cuantitativas de endeudamiento vigentes en la Comunidad Andina, Consejo Monetario Centroamericano y Unión Europea, situándose como una de las más bajas de la región (Gráfico 5.5).

**Gráfico 5.5**  
**Indicador de solvencia de deuda externa (deuda externa / PIB) en Latinoamérica – a marzo de 2018**  
 (En porcentaje)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, marzo 2018

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

Los datos de los países se refieren a deuda externa y corresponden a proyecciones para 2018

Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa total (MLP) a marzo 2018. 23,1% corresponden a deuda pública y 2,8% a deuda privada (con terceros)

## Calificación de Deuda Soberana

La calificación de riesgo de Bolivia a marzo de 2018 ha permanecido en los mismos niveles de la gestión pasada, la agencia Moody's en agosto calificó la perspectiva de negativa a estable, debido a una estabilización del déficit fiscal y de cuenta corriente y al hecho de mantener un nivel de reservas internacionales alto; por otra parte Standard & Poors y Fitch Rating ratificaron sus calificaciones. En mayo de 2017, Standard & Poors ratificó por tercer año consecutivo la calificación de riesgo a Bolivia de BB, la nota más alta otorgada por dicha agencia al país, con una perspectiva negativa. Las fortalezas crediticias que mantienen las buenas evaluaciones por parte de las calificadoras de riesgo incluyen los niveles bajos de deuda, medidas fiscales fuertes, reservas internacionales altas y que Bolivia mantiene una fuerte posición externa. (Cuadro 5.7).

**Cuadro 5.7**  
**Calificación de Deuda Soberana – a marzo 2018**

	MOODY'S		S&P		FITCH RATING	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Argentina	B2	Estable	B+	Estable	B	Positiva
Bolivia	Ba3	Estable	BB	Negativa	BB-	Estable
Brasil	Ba2	Negativa	BB-	Estable	BB-	Estable
Chile	Aa3	Negativa	A+	Estable	A	Estable
Colombia	Baa2	Negativa	BBB-	Estable	BBB	Estable
Ecuador	B3	Estable	B-	Estable	B	Negativa
Mexico	A3	Negativa	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Paraguay	Ba1	Estable	BB	Estable	BB	Positiva
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable
Uruguay	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB-	Estable
R.B. de Venezuela	Caa3	Negativa	SD	N.M.	RD	-

FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, marzo 2018.

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica



POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL  
(En millones de dólares)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
<b>Activos Financieros</b>	21.571	22.203	20.740	20.731	21.427	21.300	21.222	21.131	20.680
<b>Inversión Directa</b>	661	713	732	630	667	706	797	736	795
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	51	80	73	51	66	92	98	102	102
Instrumentos de deuda	610	634	659	580	601	614	699	634	694
<b>Inversión de cartera</b>	5.310	6.281	5.050	5.586	6.002	5.768	5.887	5.679	5.748
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	684	730	718	890	891	914	918	929	936
Títulos de deuda	4.627	5.551	4.331	4.696	5.111	4.854	4.969	4.750	4.812
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	2.237	3.064	1.838	2.189	2.356	1.993	2.023	2.007	1.974
Gobierno general	557	585	431	450	471	492	513	233	270
Otros sectores	1.832	1.903	2.063	2.056	2.284	2.368	2.433	2.510	2.568
<b>Otra inversión</b>	3.116	3.600	3.919	4.434	4.496	4.521	4.408	4.455	4.332
Otras participaciones de capital	735	735	735	751	824	814	814	814	814
Moneda y depósitos	2.214	2.268	2.574	2.966	2.958	3.007	2.877	2.869	2.912
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	527	473	487	388	449	513	485	461	458
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.545	1.659	1.772	1.996	2.086	2.163	2.045	2.167	2.315
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	88	91	91	100	97	94	91	88	85
Créditos y anticipos comerciales	42	468	481	571	582	570	590	649	522
Otras cuentas por cobrar/por pagar	38	38	38	46	36	36	36	36	0
<b>Activos de reserva del BCB</b>	12.483	11.609	11.039	10.081	10.261	10.306	10.130	10.261	9.805
Oro monetario	1.680	1.814	1.818	1.595	1.711	1.712	1.769	1.787	1.827
Derechos especiales de giro	235	233	233	223	227	232	236	237	243
Otros activos de reserva	10.556	9.550	8.976	8.251	8.288	8.325	8.089	8.199	7.696
<b>Pasivos</b>	20.028	20.376	19.335	20.784	22.007	22.576	22.934	23.514	23.804
<b>Inversión Directa</b>	11.608	11.739	11.588	11.604	11.814	12.053	12.193	12.231	12.455
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	9.732	9.737	9.605	9.576	9.732	10.007	10.126	10.198	10.393
Instrumentos de deuda	1.876	2.002	1.983	2.028	2.082	2.046	2.067	2.033	2.062
<b>Inversión de cartera</b>	1.229	1.250	1.183	1.139	1.136	1.137	1.142	1.147	1.141
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	110	115	119	139	136	137	142	147	141
Títulos de deuda	1.119	1.135	1.064	1.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Gobierno general	1.119	1.135	1.064	1.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
<b>Otra inversión</b>	7.191	7.387	6.564	8.042	8.057	8.386	8.598	9.136	9.208
Moneda y depósitos	298	290	221	282	89	178	220	238	214
Préstamos	6.497	6.701	5.945	7.354	7.552	7.796	7.912	8.421	8.521
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	182	180	266	157	229	203	200	171	165
Gobierno general	5.084	5.307	4.467	6.002	6.131	6.443	6.565	7.147	7.281
Otros sectores	1.231	1.215	1.212	1.196	1.192	1.150	1.147	1.103	1.075
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	128	131	132	149	158	148	200	208	198
Otras cuentas por cobrar/por pagar	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Derechos especiales de giro (Incurriencia neta de pasivos)	231	229	230	220	223	228	232	233	240
<b>Posición de Inversión Internacional Neta</b>	1.543	1.827	1.405	-53	-581	-1.275	-1.712	-2.383	-3.124
PII EN % del PIB	4,5	5,3	4,1	-0,2	-1,5	-3,4	-4,5	-6,3	-7,5