

CAPÍTULO 1

ENTORNO
ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

Durante 2019 el escenario internacional se caracterizó por elevados niveles de incertidumbre y un balance de riesgos que mantuvo el sesgo a la baja. El comercio global, la producción industrial y la inversión se debilitaron. En este contexto la actividad global se desaceleró, lo que implicó un menor impulso externo para Bolivia.

Los niveles de inflación permanecieron contenidos y el debilitamiento económico motivó un giro inesperado en la política monetaria de las economías avanzadas hacia una postura expansiva. La reducción global en los costos de financiamiento favoreció a las economías emergentes y en desarrollo, que incrementaron sus emisiones de deuda. En la región este efecto se redujo debido a factores idiosincráticos.

Las cotizaciones de las materias primas tuvieron un desempeño débil, los precios de la canasta exportadora de Bolivia fueron favorecidos, en los

últimos meses del año, por la mejora del precio del gas que contrarrestó la caída observada en los minerales y bienes agrícolas.

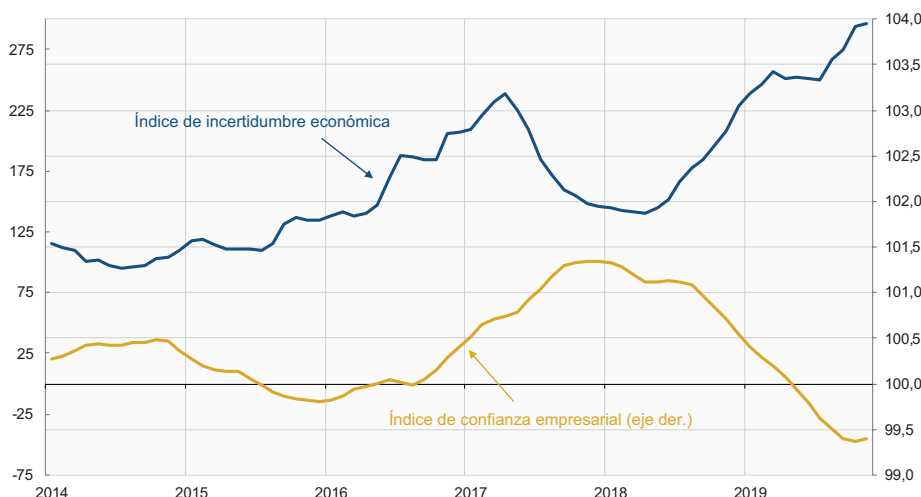
En América del Sur, la adversidad del contexto externo, la incertidumbre regional y, los conflictos políticos y sociales deterioraron las perspectivas de crecimiento de 2019 con revisiones a la baja en casi todas las economías vecinas. Salvo contadas excepciones, la inflación en la región permaneció acotada y permitió a los bancos centrales fortalecer su postura expansiva ante la notoria debilidad de la demanda interna. Al finalizar el año, inició el brote del COVID-19, cuyos efectos sobre Asia y el resto del mundo prevén altos costos sociales y económicos de propagarse a nivel global.

La depreciación cambiaria tuvo predominio en la región intensificándose en la última parte del año, característica que originó la intervención de algunos bancos centrales en el mercado cambiario.

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

El escenario internacional se caracterizó por la presencia de elevados niveles de incertidumbre y la persistencia del sesgo negativo en el balance de riesgos. Desde inicios de 2019, los principales riesgos globales tuvieron una evolución compleja. La situación entre EE.UU. y China continuó agravándose, con las restricciones arancelarias y la histórica devaluación del yuan, causando el predominio del pesimismo en los mercados. En Reino Unido, el *Brexit* entró en duda por el consecutivo rechazo del parlamento británico al acuerdo de salida propuesto por la ex primer ministro Teresa May, con el consecuente mayor riesgo e impactos negativos de una posible salida desordenada. A este marco se sumaron los conflictos geopolíticos de China con Hong Kong y de EE.UU. con Irán; asimismo, el estallido de protestas sociales en América del Sur, que desencadenaron una mayor incertidumbre global y pesimismo empresarial (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1: INCERTIDUMBRE ECONÓMICA GLOBAL Y CONFIANZA EMPRESARIAL
(En puntos)

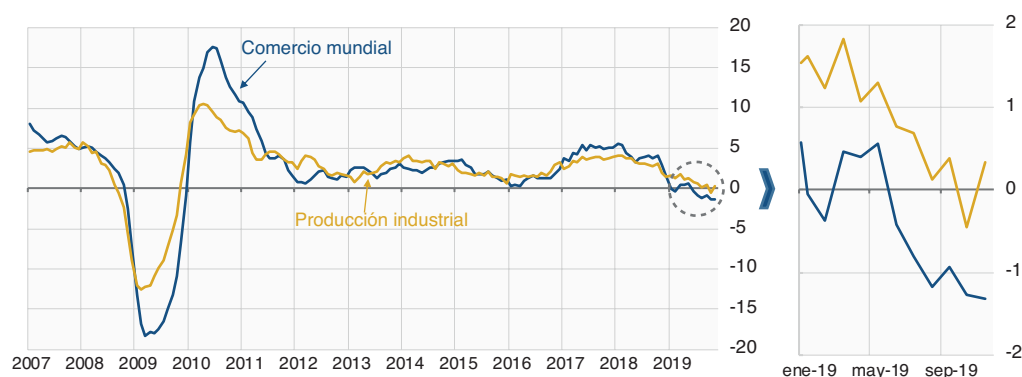


FUENTE: Bloomberg Finance L.P., Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)
 NOTA: La confianza empresarial corresponde a la reportada para los países miembros de la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. Información a noviembre de 2019.

La evolución de algunos riesgos tuvo un giro alentador en los últimos meses del año: primero, por el retorno a las rondas de negociación por parte de EE.UU. y China, que en diciembre anunciaron el alcance de un acuerdo de primera fase, lo cual derivó en un cese a la aplicación de nuevos aranceles anunciados por EE.UU. y el compromiso de la nación asiática de incrementar la compra de productos estadounidenses en \$us200 mil millones; segundo, por el resultado de las elecciones anticipadas convocadas por el nuevo primer ministro británico Boris Johnson que consiguió el respaldo suficiente para la continuación del *Brexit*. No obstante, queda pendiente la definición y formalización de las relaciones futuras que regirán a EE.UU. y China, y a Reino Unido con la Zona Euro, por lo que, aunque los riesgos se encuentran acotados de momento, no dejan de estar presentes.

La incertidumbre que generaron los riesgos globales afectó al desempeño del comercio mundial, registrando una contracción por primera vez desde la crisis financiera internacional. Las decisiones de inversión especialmente las vinculadas a los rubros industriales tomaron mayor cautela ante el paulatino deterioro de la producción industrial, e indicadores de alta frecuencia revelaron la contracción de la actividad manufacturera y el debilitamiento de la demanda global; algunas señales de estabilización surgieron en los últimos meses del año (Gráfico 1.2).

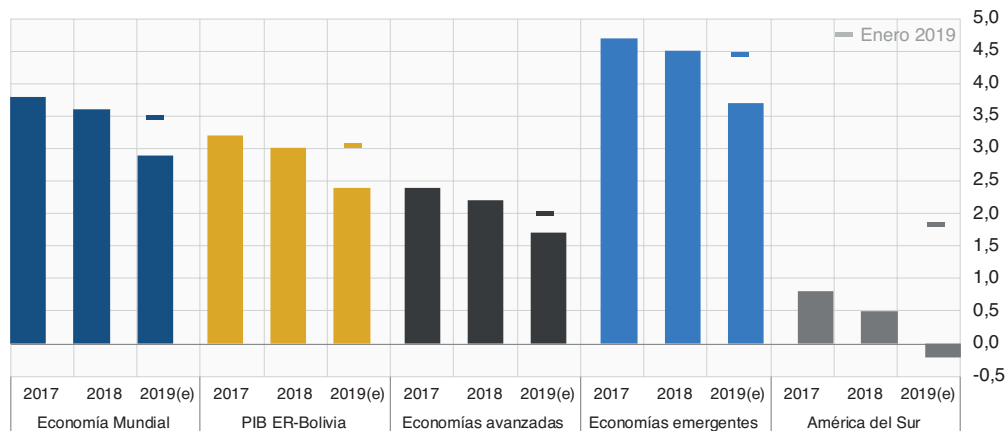
GRÁFICO 1.2: VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(En porcentaje)



FUENTE: CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis, Bloomberg Finance L.P.
NOTA: El crecimiento del comercio mundial se calcula a partir del promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales.

En este contexto, el crecimiento esperado del producto externo relevante para Bolivia fue revisado a la baja. Durante el año, solamente el 13% de nuestros principales socios comerciales registró un desempeño económico igual o mejor al de 2018 y el restante 87% redujo su expansión, siendo el impulso externo de 2019 uno de los más bajos en los últimos diez años. Las economías avanzadas fueron afectadas por el debilitamiento del comercio y la postergación de las decisiones de inversión; mientras que las economías emergentes fueron favorecidas por las condiciones financieras globales, aunque ese empuje positivo resultó insuficiente para contrarrestar la desaceleración de sus principales economías, además del efecto negativo de los conflictos sociales que se suscitaron a fines de año. En términos generales, las previsiones de crecimiento se corrigieron a la baja para todos estos grupos de países, destacando la revisión para América del Sur (Gráfico 1.3).

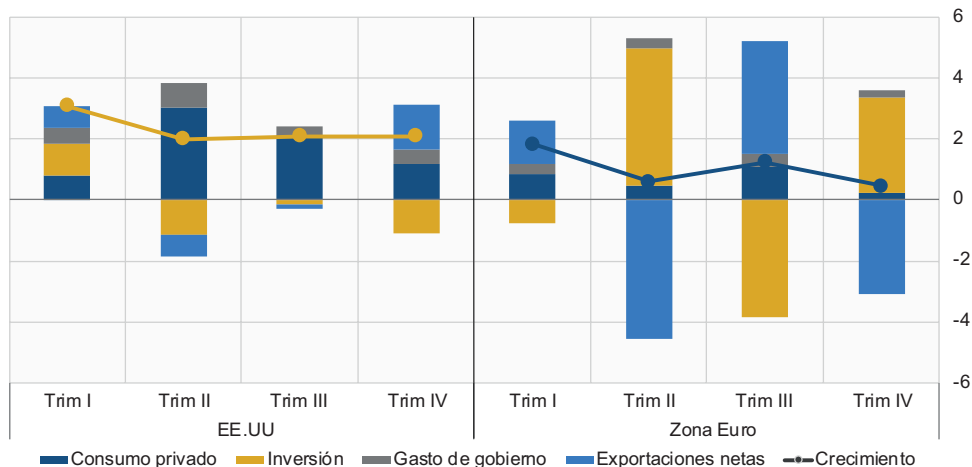
GRÁFICO 1.3: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial (enero 2019 y 2020), Bloomberg Finance L.P.
 NOTA: PIB ER-Bolivia: El PIB externo relevante considera el crecimiento anual ponderado por la participación del comercio sin hidrocarburos de los principales socios comerciales del país

En EE.UU. la actividad se contrajo por el efecto negativo de las tensiones comerciales con China y la escalada en los costos del comercio, que tuvieron un efecto directo en el descenso de las exportaciones a partir del segundo trimestre. El desvanecimiento del impulso fiscal contribuyó a la desaceleración económica; además, la incertidumbre y el continuo cambio de tono sobre el conflicto comercial mermaron el ánimo de los inversionistas. En este marco, la inversión total, destacando la privada, contribuyó negativamente a la actividad en tres de los cuatro trimestres (Gráfico 1.4) y la actividad manufacturera se desaceleró de forma importante; no obstante, repuntó en los últimos meses debido al restablecimiento de la producción automotriz (Gráfico 1.5). Por otro lado, el consumo privado fue robusto. Los datos positivos del mercado laboral, la inflación acotada y las perspectivas de tasas de interés bajas alentaron la confianza del consumidor la cual se mantuvo en niveles elevados (Gráficos 1.6 y 1.7).

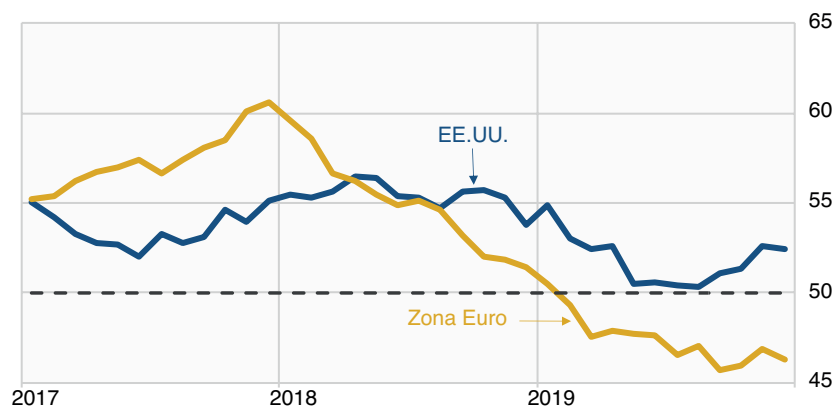
GRÁFICO 1.4: CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES AL PIB DE EE.UU. Y LA ZONA EURO EN 2019
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



FUENTE: Bureau of Economic Analysis, Banco Central Europeo
 NOTA: Las barras corresponden a incidencias. El crecimiento corresponde a la tasa de variación trimestral anualizada desestacionalizada

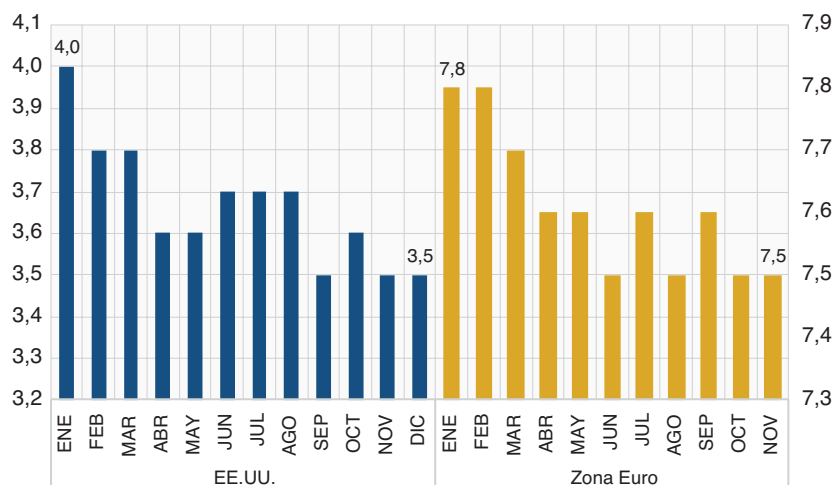
En la Zona Euro la desaceleración fue generalizada, el retroceso de la producción manufacturera hasta niveles recesivos fue la principal señal (Gráfico 1.5). Las tensiones comerciales y la cautela de los inversionistas ante las amenazas del presidente de EE.UU. de imponer aranceles correctivos a la importación de automóviles y auto partes provenientes de Europa debilitaron el comercio exterior. A este contexto, se sumó el efecto de la incertidumbre por el proceso del *Brexit* y la normativa de regulación de emisiones, que afectó fuertemente a la industria automotriz en Alemania, por lo que la inversión en términos generales tuvo un desempeño volátil. En contraparte, el gasto en consumo aportó a la actividad, favorecida por la postura monetaria expansiva y la adopción de estímulos fiscales en algunas economías (Gráfico 1.4), además, la reducción en la tasa de desempleo motivó la valoración de los consumidores que permaneció favorable (Gráfico 1.6 y Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.5: PMI MANUFACTURERO DE EE.UU. Y LA ZONA EURO
(En puntos)



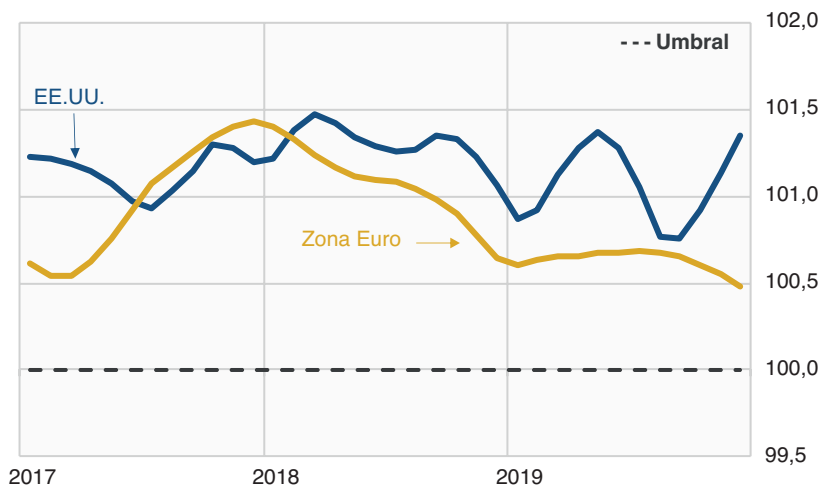
FUENTE: Bloomberg Finance L.P.
NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

GRÁFICO 1.6: TASA DE DESEMPLEO
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.
NOTA: Para la Zona Euro corresponde a noviembre de 2019.

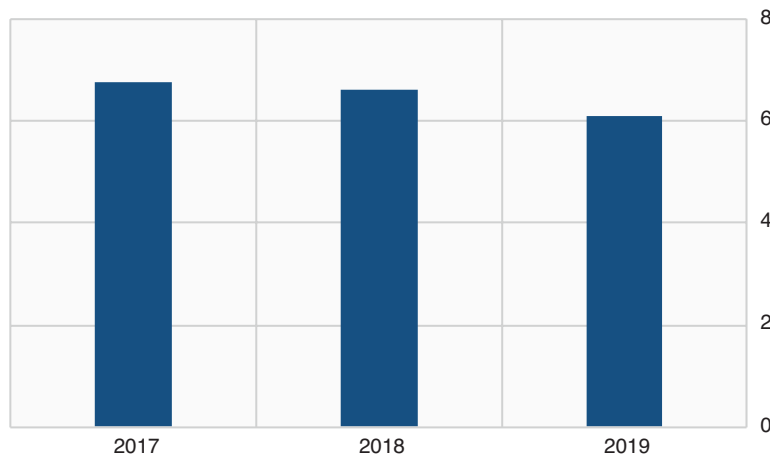
GRÁFICO 1.7: CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(En puntos)



FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).
NOTA: Por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo.

China redujo su expansión a 6,1% en línea con el rebalanceo estructural, los conflictos políticos con Hong Kong, las regulaciones para reducir el financiamiento de la banca en la sombra y el debilitamiento de los flujos comerciales (Gráfico 1.8). El panorama global para China se tornó complejo, el sector externo se contrajo por la disminución significativa del comercio con EE.UU., mientras que la pérdida de dinamismo en los sectores de construcción y manufacturero explicarían la reducción de las importaciones (Gráfico 1.9). En este escenario, las autoridades de gobierno implementaron medidas de estímulo fiscal y monetario; en primer lugar, mediante recortes de impuestos e incremento del gasto en infraestructura; en segundo lugar, a través de la disminución de tasas de corto plazo, de facilidad de préstamos de mediano plazo y menores requerimientos de encaje a los bancos. A fines de 2019 surgió el coronavirus COVID-19 en la ciudad china de Wuhan; los efectos de esta enfermedad podrían ser importantes en la medida en que se propague en el país asiático o más allá de sus fronteras.

GRÁFICO 1.8: CRECIMIENTO ECONÓMICO DE CHINA
(En porcentaje)



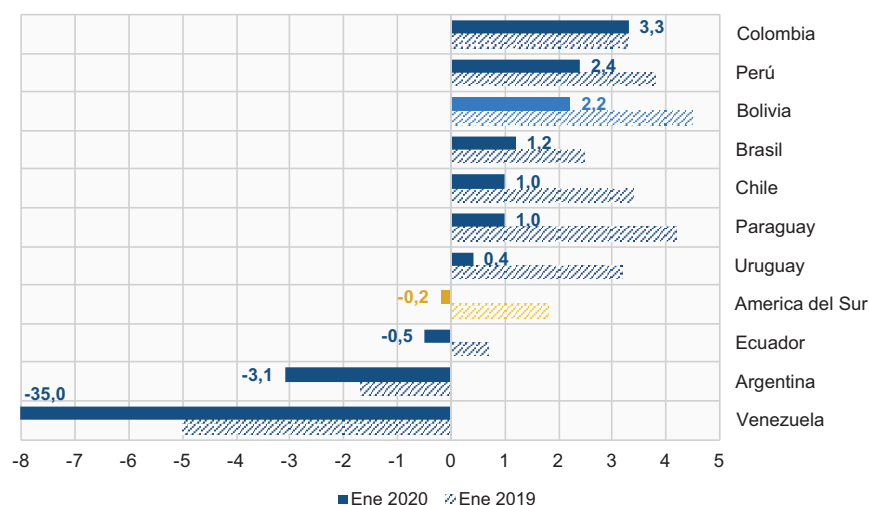
FUENTE: Banco Mundial – Perspectivas Económicas Globales (enero 2020).

GRÁFICO 1.9: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE CHINA
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



En América del Sur las estimaciones de crecimiento se corrigieron a la baja para todos los países y, en general, se estima una contracción económica para 2019. La exposición de la región a los riesgos globales fue notoria: la disminución de los precios de las materias primas debido a la desaceleración de la demanda externa y la vulnerabilidad de los mercados financieros incidieron en la reducción de las perspectivas de crecimiento (Gráfico 1.10). Las principales economías, Brasil y Argentina, tuvieron acontecimientos internos adversos que empeoraron la incertidumbre política en la región durante gran parte del año, situación que se acrecentó desde el último trimestre con el estallido de los conflictos políticos y sociales en Chile, Ecuador, Colombia y Bolivia.

GRÁFICO 1.10: ESTIMACIÓN DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2019 DE PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)

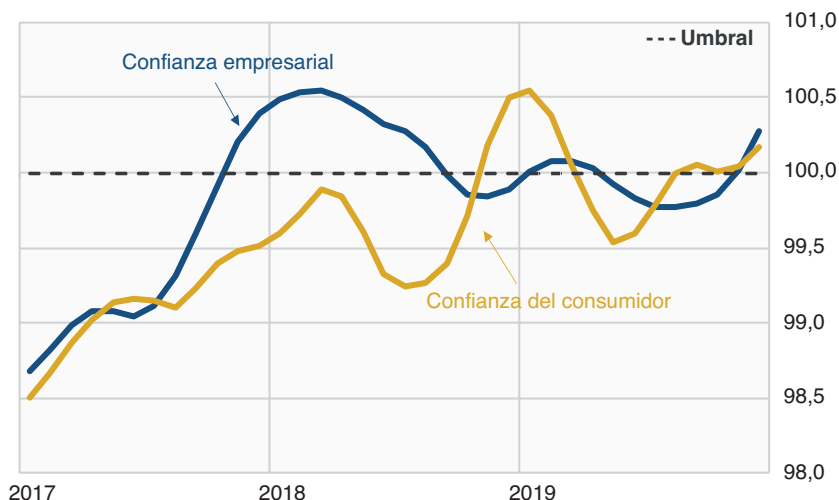


FUENTE: FMI – Perspectivas de la economía mundial (Enero 2019 y Enero 2020)
NOTA: Los datos de Bolivia son oficiales y preliminares

Brasil tuvo una débil expansión con relación a la prevista a inicios de la gestión: la compleja conformación política que se evidencia en la fragmentación del congreso acentuó la incertidumbre. La nueva administración planteó un extenso paquete de medidas fiscales con el objetivo de disminuir el déficit público; sin embargo, la confianza empresarial y la de los consumidores fue cauta, lo que moderó el desempeño del gasto de consumo y de la inversión (Gráfico 1.11). En octubre la reforma de pensiones fue aprobada, otorgando señales positivas a los mercados y el banco central optó por una postura más expansiva al reducir la tasa de referencia; ambos

eventos marcaron un entorno alentador que augura una recuperación gradual de la economía, sobre todo porque se encuentra pendiente la definición de la reforma tributaria. En lo relevante para Bolivia, la actividad industrial de Brasil atravesó diferentes obstáculos con un desempeño volátil y débil (Gráficos 1.12 y 1.13).

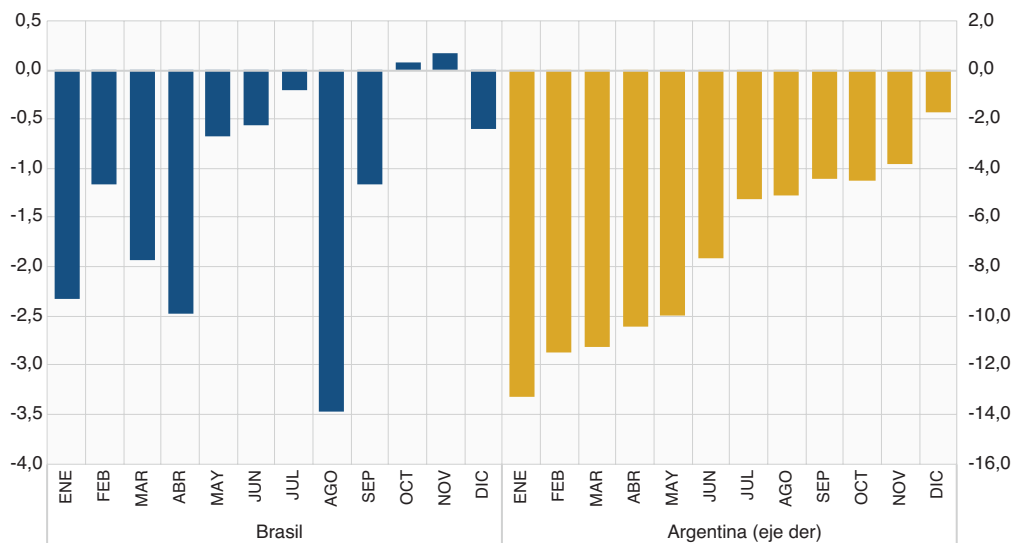
GRÁFICO 1.11: INDICADORES DE CONFIANZA EMPRESARIAL Y DEL CONSUMIDOR DE BRASIL
(En puntos)



FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).
NOTA: Por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo.

En Argentina se prevé que la contracción de la actividad económica llegue a 3,0% el escenario económico se agravó después de que el resultado de las elecciones primarias reveló un inminente cambio de gobierno. La confianza empresarial retrocedió de forma significativa, las presiones sobre el mercado cambiario resurgieron con ímpetu y los niveles de inflación aumentaron hasta 53,8%. En medio de mayores presiones sobre variables clave y la suspensión de desembolsos por parte del FMI, el gobierno reforzó sus medidas de control cambiario y renegoció de forma parcial los vencimientos de la deuda pública de corto plazo. En este contexto, la demanda interna se contrajo y en el ámbito relevante para Bolivia la producción industrial continuó presentando cifras negativas (Gráfico 1.12 y Gráfico 1.13). En diciembre, la nueva administración asumió funciones y aprobó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva como medida inicial para contener la situación actual que atraviesa la economía argentina.

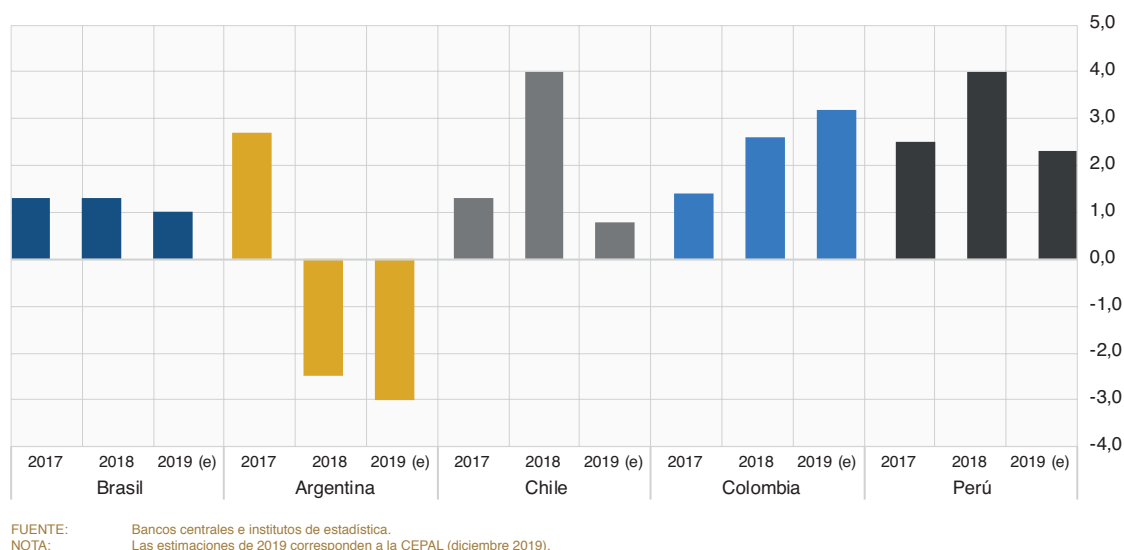
GRÁFICO 1.12: CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

El resto de las economías de América del Sur tuvo un desempeño frágil, los riesgos externos y factores idiosincráticos acotaron la expansión que se preveía inicialmente. En Chile, la insatisfacción social que se manifestó en octubre derivó en la discusión de temas estructurales, como una nueva constitución, y en presiones sobre el gasto fiscal. Los disturbios afectaron la confianza en general con importantes efectos en la actividad productiva. En Perú, la incertidumbre política surgió cuando el presidente Vizcarra decidió la disolución del Congreso por las trabas a las reformas impulsadas por el mandatario; durante el año el consumo se desaceleró y la inversión pública se frenó como resultado de la incertidumbre política y dificultades en su ejecución. A este panorama se sumó la exposición a los riesgos externos, específicamente por la pérdida de dinamismo en las exportaciones a China y EE.UU. En Colombia, el impacto de las protestas sociales en contra de la reforma tributaria todavía es incierto, aunque la demanda interna contribuyó de forma importante a la actividad (Gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13: CRECIMIENTO ECONÓMICO DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



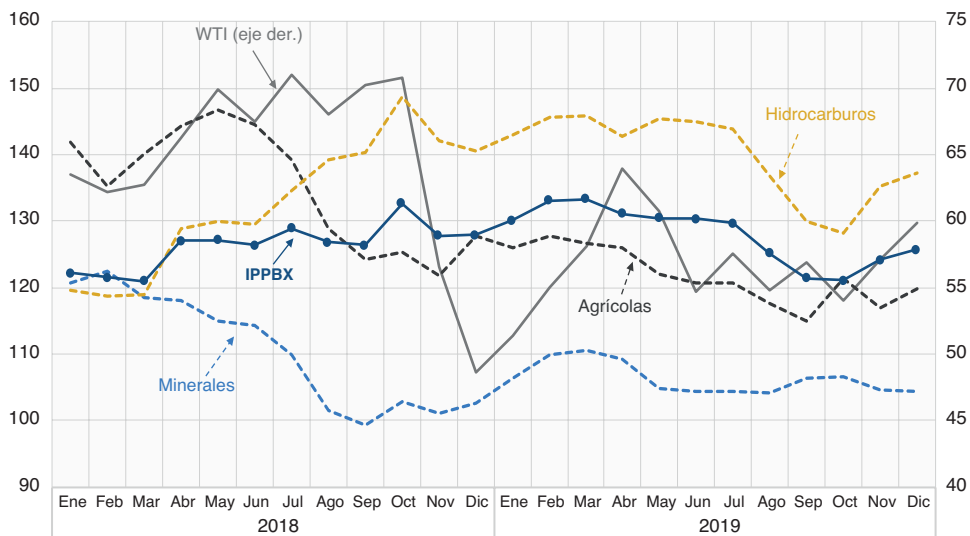
1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios internacionales de las materias primas fueron afectados por la desaceleración global. Las perspectivas de debilitamiento de la demanda global y la escalada en las tensiones comerciales durante mayo y agosto, meses en los que se anunció una nueva ronda de aranceles y se registró la histórica devaluación del yuan, tuvieron correlato con la caída de los precios de los bienes agrícolas y minerales de los cuales China es el principal demandante a nivel global.

Las presiones alcistas, como el acuerdo de contención de producción fijado por la OPEP y otros países productores de crudo, las tensiones geopolíticas registradas en Oriente Medio y las sanciones impuestas a Irán y Venezuela, contrarrestaron solo en parte la desaceleración de la demanda de petróleo; adicionalmente se observó una mayor producción de petróleo de esquisto de EE.UU., por lo que el precio promedio del barril de crudo WTI durante 2019 fue inferior al de 2018.

Bolivia registró una ligera ganancia en precios de exportación resultado de la cotización del gas, que contrarrestó la caída de precios del resto de bienes de la canasta exportadora. Las mejoras en el precio del gas para Bolivia respondieron al efecto rezagado con el que se establece el precio de exportación del gas para Brasil, mientras que para Argentina el efecto se enmarca en la cuarta adenda al contrato de exportación de gas natural que establece mejores precios para la temporada de invierno. Los mejores precios del gas y de las cotizaciones del oro y de la plata, que fungieron como activos de reserva, compensaron la caída del resto de precios de bienes que conforman la canasta de exportación de Bolivia, destacando el zinc, estaño y plomo. Como resultado global, el IPPBX en promedio registró un crecimiento de 1,3% durante 2019 (Gráfico 1.14).

GRÁFICO 1.14: ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA
(Diciembre 2006=100)

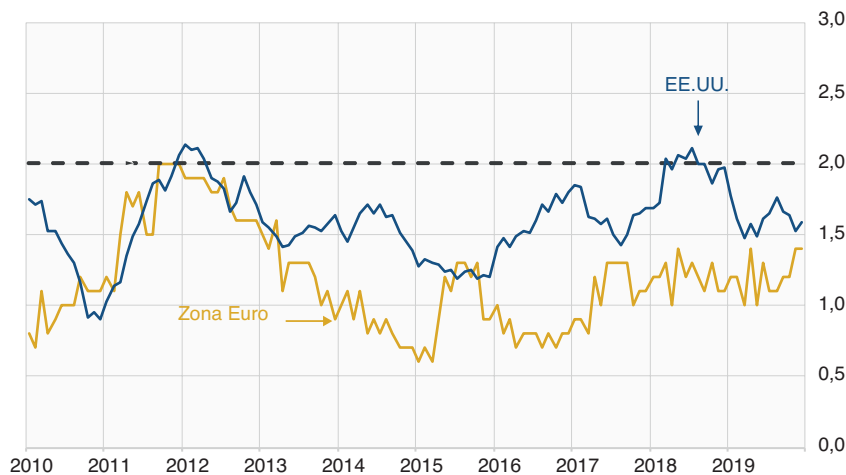


FUENTE: Bloomberg Finance L.P. y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

Los registros inflacionarios de las economías avanzadas permanecieron en niveles bajos y por debajo de la meta de 2% (Gráfico 1.15). En este marco, con una evidente demanda global frágil y mayores niveles de incertidumbre, los bancos centrales de las economías avanzadas dieron un giro en su postura monetaria tornándola expansiva. Durante los primeros meses del año, la Reserva Federal de EE.UU. se inclinó hacia una posición cautelosa pausando su ciclo de normalización monetaria; no obstante, a partir de julio la elevada incertidumbre y los riesgos de recesión impulsaron el recorte de las tasas de los fondos federales acumulando una reducción de 75pb en el año. Adicionalmente, la FED puso fin a la reducción de su hoja de balance y, desde octubre, ante un episodio de tensión de liquidez, sumó a las operaciones repo la compra mensual de \$us60.000 millones en Letras del Tesoro.

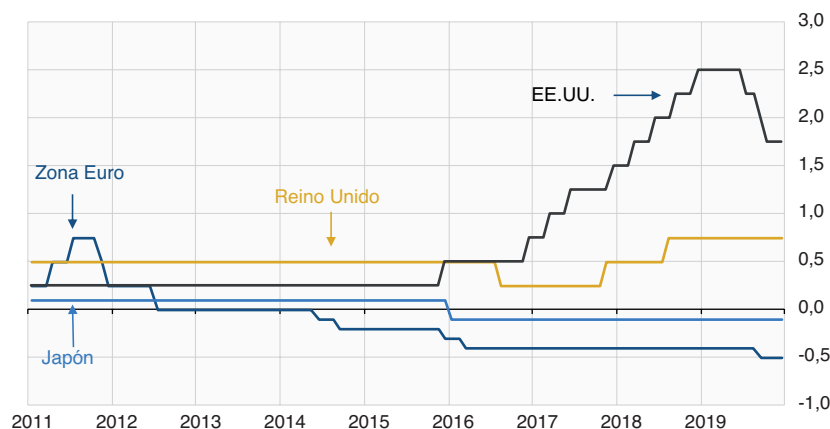
GRÁFICO 1.15: INDICADORES INTERANUALES DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS Y LA ZONA EURO
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

El Banco Central Europeo fue adecuando su política a una instancia más expansiva y en septiembre redujo la tasa de depósito a -0,5%; también anunció la reanudación del programa de compras de activos por un monto mensual de €20.000 millones que empezó en noviembre. Otros bancos centrales, como los de Japón y Reino Unido, no realizaron ajustes a sus tasas de política económica pero mantuvieron el enfoque expansivo (Gráfico 1.16).

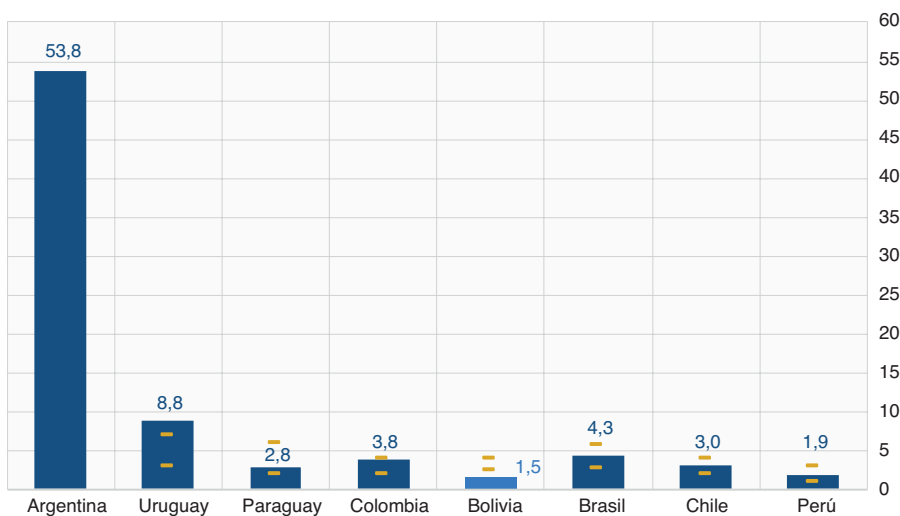
GRÁFICO 1.16: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS AVANZADAS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

La inflación en América del Sur permaneció acotada, salvo los casos de Venezuela y Argentina cuyos niveles permanecieron elevados. En el caso de Venezuela en un contexto de agudización de la crisis, y en Argentina por el incremento de las tarifas de los servicios públicos y el efecto *pass through* de la depreciación de su moneda, en un contexto de incertidumbre política. En el resto de las economías, la inflación se mantuvo acorde a los objetivos definidos por sus bancos centrales, aunque en Uruguay se situó por encima del límite superior (Gráfico 1.17).

GRÁFICO 1.17: INFLACIÓN EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)

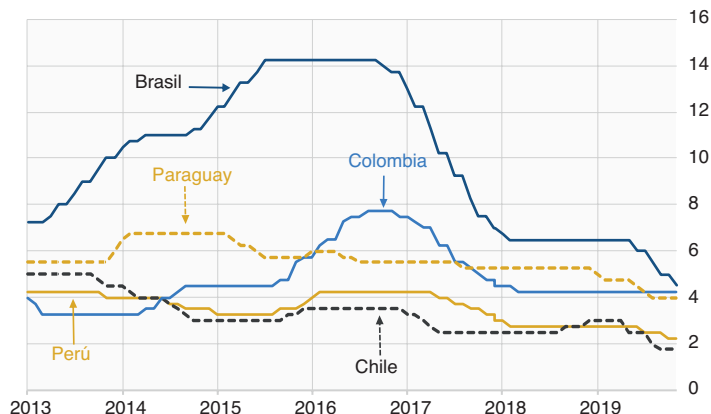


FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística.
NOTA: En dorado se muestran los límites inferior y superior de los rangos de tolerancia definidos por cada país

Los niveles moderados de inflación permitieron a los bancos centrales de la región reforzar el sesgo expansivo en un contexto de frágil desempeño económico. A excepción de Colombia, que mantuvo su tasa de referencia, en el resto de las economías las condiciones monetarias se tornaron más expansivas: en Brasil la tasa Selic se ubicó en mínimos históricos (Gráfico 1.18). La situación económica en Argentina llevó a su banco central a mantener el sesgo contractivo como medida para estabilizar el deteriorado mercado cambiario, la tasa de

corto plazo se ubicó en un nivel promedio de 63% durante los primeros ocho meses del año y escaló a un nivel máximo de 86% en septiembre, después del resultado de las elecciones primarias. En las últimas semanas del año, la nueva administración adoptó una serie de medidas para controlar el nivel de inflación mediante el acuerdo de precios y salarios; otro ajuste relevante fue la reducción de las tasas de interés bajo la premisa de recuperar la dinámica del crédito y permitir la construcción de una curva de rendimiento de títulos del Tesoro en moneda nacional.

GRÁFICO 1.18: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)

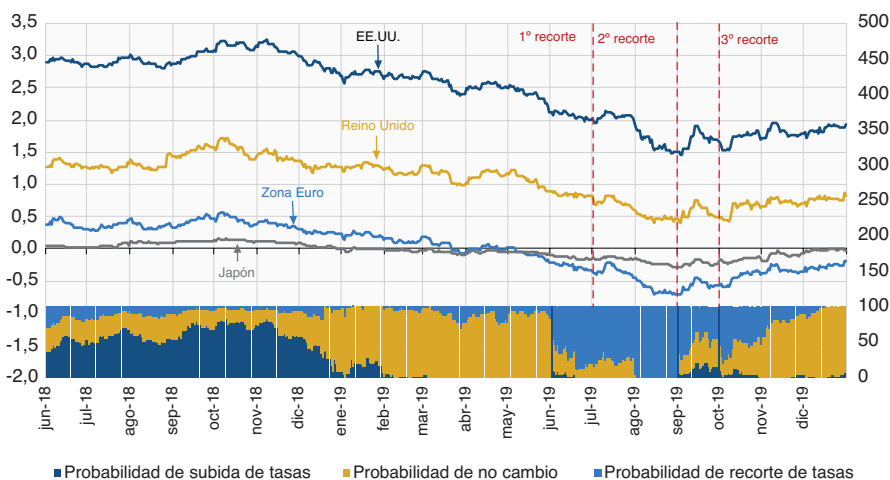


FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

1.4. MERCADOS FINANCIEROS

Durante el año, las tasas de interés a nivel global se mantuvieron en niveles bajos. En el primer semestre de 2019, las tasas de largo plazo se caracterizaron por una tendencia negativa, impulsada por la mayor demanda de instrumentos de bajo riesgo debido a un contexto global de incertidumbre, debilitamiento económico y expectativas de recesión. Posterior a ello, y en el marco de la decisión de los bancos centrales de las economías avanzadas de adoptar una postura monetaria expansiva, la caída de las tasas de largo plazo fue más pronunciada; en el caso de la Zona Euro y Japón, los rendimientos de los bonos soberanos profundizaron su permanencia en terreno negativo. La evolución reciente de los riesgos globales, especialmente los relacionados con el conflicto entre EE.UU. y China y la expectativa de una nueva pausa en la política monetaria de EE.UU., mejoraron la actitud de los inversionistas (Gráfico 1.19).

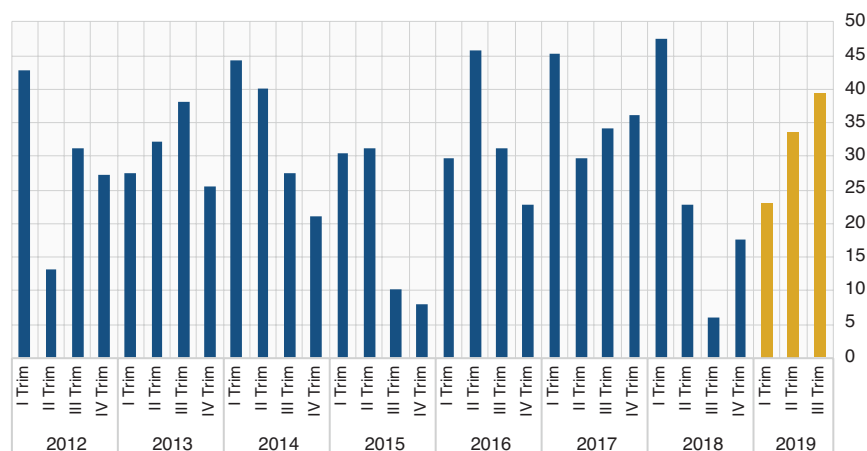
GRÁFICO 1.19: RENDIMIENTO SOBERANO A 10 AÑOS DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

Las expectativas de tasas de interés en niveles persistentemente bajos impulsaron a los inversionistas a una búsqueda renovada de rendimientos altos a través de activos de mayor riesgo, favoreciendo el incremento de las emisiones de deuda en las economías emergentes y en desarrollo. En este contexto, la mayor parte de los países de América Latina incrementó gradualmente las emisiones de bonos (Gráfico 1.20). Sin embargo, las ganancias en flujos de capital no fueron generalizadas, los inversores han sido cautos en la toma de riesgo, especialmente por el conflicto comercial y factores idiosincráticos en algunas economías. Los flujos netos de capital se segmentaron favoreciendo a economías con menor percepción de riesgo, por lo que la incertidumbre política y social que se desató en la región en la última parte del año explicó la moderación de los flujos de capital.

GRÁFICO 1.20: EMISIONES DE DEUDA DE AMÉRICA LATINA
(Saldos en miles de millones de dólares)



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y El Caribe

Durante el año, la apreciación del dólar frente al resto de las principales monedas de las economías avanzadas fue resultado de dos contrastes: la solidez del mercado laboral, la confianza del consumidor y las ganancias corporativas de EE.UU. y, en el ámbito externo, el escalamiento de las tensiones comerciales, el debilitamiento de la economía China, la Zona Euro y la incertidumbre del *Brexit* (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: INDICE DXY 2019
(En puntos)

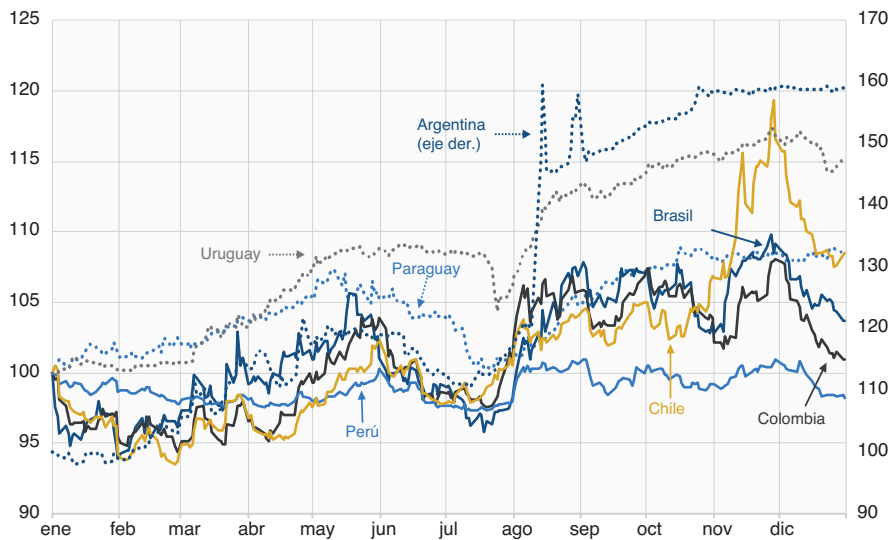


FUENTE: Comisión Económica para América Latina y El Caribe

En América del Sur, los conflictos internos profundizaron el debilitamiento de las monedas dando lugar, en algunos casos, a la intervención de los bancos centrales. Durante el año, destacó la importante depreciación del peso argentino situación que se acrecentó ante el inminente cambio político previsto tras el resultado de las elecciones primarias. El banco central argentino estableció, entre otros controles, un impuesto de 30% a las transacciones en dólares. Desde octubre, las economías de América del

Sur vieron surgir de forma casi consecutiva una serie de conflictos sociales y políticos, que afectó la cotización de sus monedas. En el caso de Brasil y Chile, los bancos centrales realizaron operaciones de intervención mediante instrumentos de cobertura, como también la venta directa de dólares para mitigar el efecto de la depreciación (Gráfico 1.22).

GRÁFICO 1.22: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO CON RESPECTO AL DÓLAR DE PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR
(enero 2016 = 100)



FUENTE: Bloomberg Finance L.P.

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

Las políticas expansivas adoptadas por la Autoridad Monetaria contribuyeron decididamente a atenuar los impactos económicos de los conflictos sociales y políticos que vivió el país precautelando la estabilidad de precios. Al tercer trimestre de 2019, el crecimiento del PIB fue de 2,2%, impulsado por la demanda interna y, por el lado de la oferta, por las actividades no extractivas. Los sectores que más incidieron en la expansión económica fueron: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas, y la Industria Manufacturera.

Se logró un mejor desempeño fiscal con respecto al previsto en el Programa Fiscal Financiero 2019: el déficit fiscal fue de 7,2% del PIB menor al programado (7,8% del PIB). La ligera disminución de los ingresos fue compensada con menores gastos de capital que preservaron niveles de inversión en sectores productivos estratégicos.

La cuenta corriente de la balanza de pagos en porcentaje del PIB registró un déficit de 3,3%, menor al de la gestión anterior. Destacó el menor saldo deficitario de la cuenta bienes y servicios, así como el menor pago neto a factores del exterior. La cuenta financiera registró un endeudamiento neto de 6,2% del PIB, explicado especialmente por la disminución de los activos de reserva que coadyuvieron al financiamiento del déficit de la cuenta corriente.

El saldo de las reservas internacionales netas al cierre de 2019 alcanzó a 15,7% del PIB, y permite cubrir siete meses de importaciones de bienes y servicios, superando los niveles referenciales considerados como adecuados por organismos internacionales.

El endeudamiento externo público presentó bajos niveles de acuerdo con parámetros internacionales. Los indicadores de solvencia y liquidez también se situaron por debajo de los umbrales de insostenibilidad, reflejando de esta manera una buena posición externa del país.

La base monetaria aumentó a consecuencia de mayores reservas bancarias, debido a la constitución del fondo CPVIS III y mayores aportes al fondo CPVIS II. Con estas medidas, se atenuó el impacto de la disminución de los depósitos de los meses de octubre y noviembre de 2019 sobre los agregados monetarios.

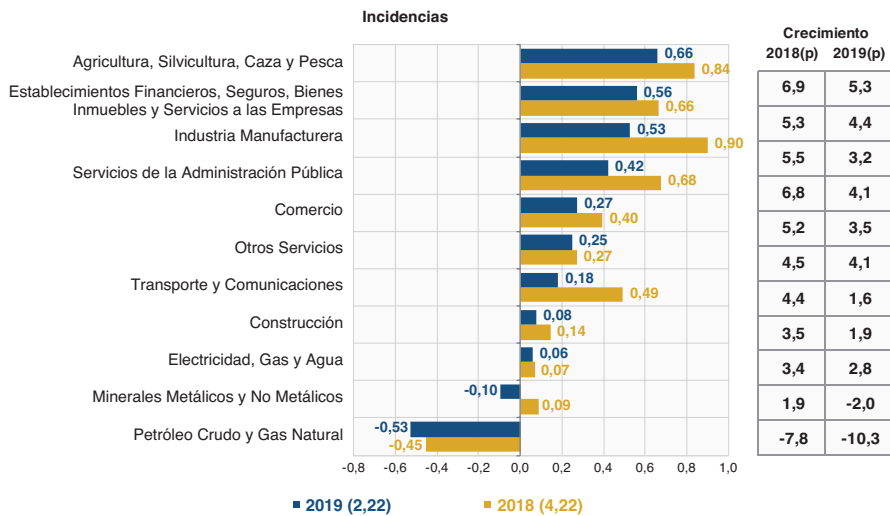
El sistema financiero fue afectado por los conflictos sociales, empero, la rápida acción de las autoridades permitió la recuperación de los depósitos a fines de la gestión. Por su parte, la cartera continuó creciendo (7,5%) impulsada por los sectores productivos y de vivienda. Los indicadores del sistema financiero cerraron la gestión con cifras que muestran su solidez pese a los eventos adversos ocurridos.

2.1. SECTOR REAL

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

La actividad económica registró una tasa de crecimiento de 2,22% en 2019 debido al aporte negativo de los sectores de Petróleo Crudo y Gas Natural (0,53pp) y Minerales Metálicos y No Metálicos (0,10pp). El primero experimentó una menor demanda externa y el segundo fue afectado por el paro de trabajadores de la Empresa Minera San Cristóbal. Este comportamiento adverso fue compensado por los aportes positivos de los sectores no extractivos: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,66pp), Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (0,56pp), Industria Manufacturera (0,53pp), entre los más importantes (Gráfico 1.23). El aporte de estos sectores fue afectado negativamente por los conflictos de octubre y noviembre de 2019.

GRÁFICO 1.23: PIB POR SECTOR ECONÓMICO
(Incidencias en puntos porcentuales y crecimiento en porcentaje)

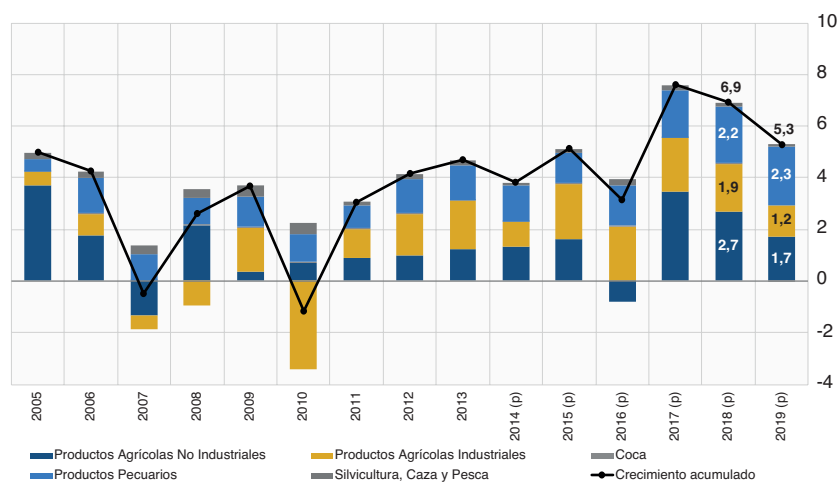


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

i) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fue el de mejor desempeño en 2019, con una tasa de crecimiento de 5,3%. Este comportamiento ocurrió en un entorno de ausencia de adversidades climatológicas. En efecto, en el subsector agrícola industrial destacó la producción de girasol, soya y caña de azúcar, esta última para la elaboración de biocombustibles. Asimismo, el crecimiento del subsector agrícola no industrial fue impulsado por los cultivos de papa, trigo y arroz. Por su parte, la producción pecuaria registró la incidencia más importante del sector, gracias al buen desempeño de la producción bovina favorecida por los nuevos mercados de exportación en Asia (Gráfico 1.24).

GRÁFICO 1.24: DESEMPEÑO DEL SECTOR DE AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

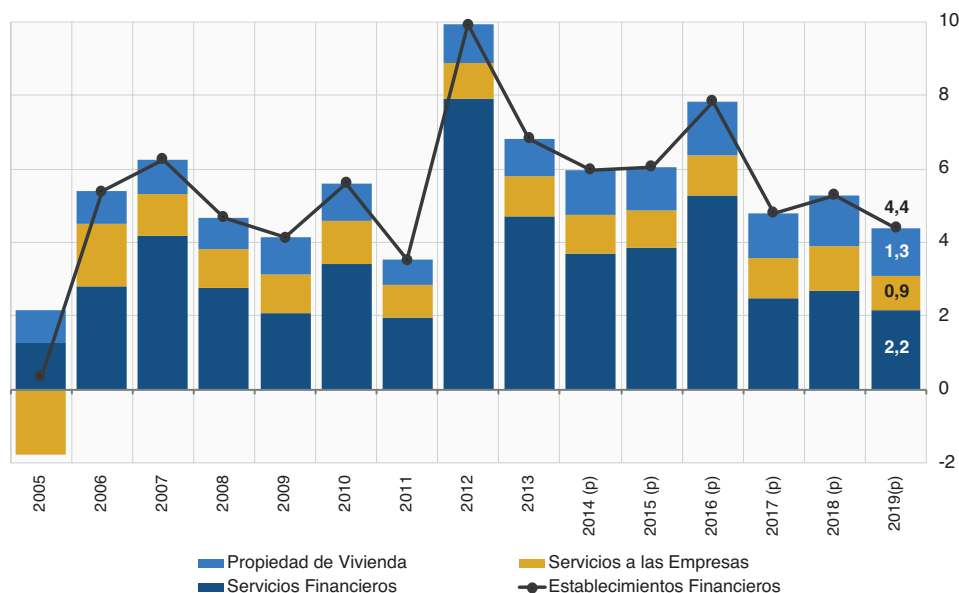


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

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

El sector creció 4,4%, resultado que se explicó en gran medida por el subsector de servicios financieros que tuvo una incidencia de 2,2pp, apoyada en el crecimiento de la intermediación financiera. La cartera total aumentó en 7,5%, destacando la destinada al sector productivo. Los conflictos sociales de octubre-noviembre de 2019 afectaron en mayor medida a los depósitos, que resultaron con un flujo negativo para la gestión. Los subsectores de propiedad de vivienda y servicios a las empresas mantuvieron un desempeño similar a los de gestiones previas (Gráfico 1.25).

GRÁFICO 1.25: DESEMPEÑO DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

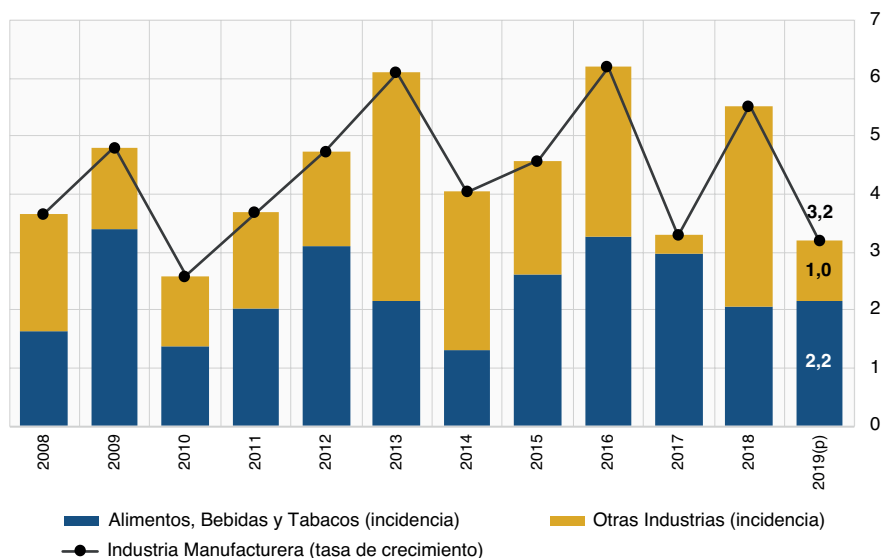


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

iii) Industria Manufacturera

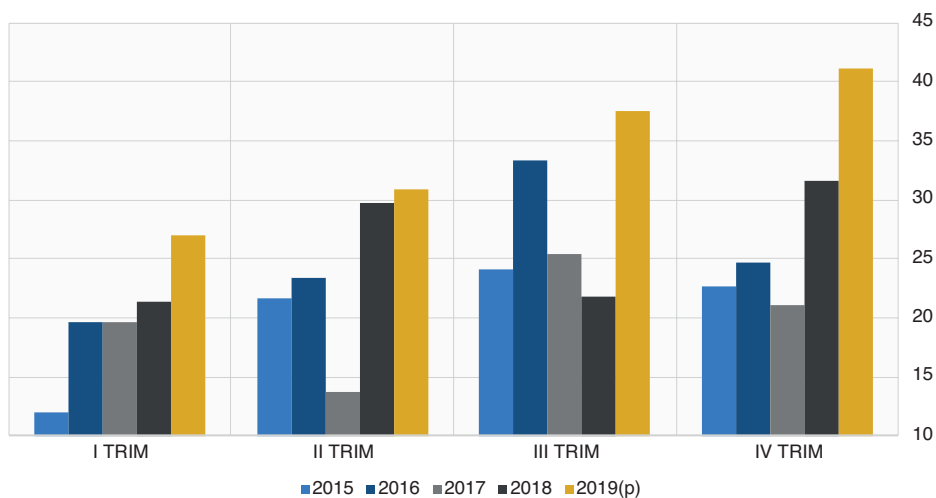
Pese a los conflictos sociales, la Industria Manufacturera mostró un buen crecimiento en 2019 (3,2%) y una incidencia de 0,53pp en el crecimiento total del producto. Este resultado obedeció principalmente al aporte del rubro de Alimentos, Bebidas y Tabacos; la expansión del sector agropecuario, la producción de cárnicos, productos alimenticios diversos (aceites, tortas y otras oleaginosas), azúcar y confitería favorecieron ampliamente el desempeño de ese subsector. Cabe destacar que pese a la menor producción de refinados del petróleo y productos básicos de metales (menor extracción y exportación), el subsector Otras Industrias tuvo un desempeño positivo vinculado a la mayor elaboración de productos químicos como el alcohol anhidro, cloruro de potasio, carbonato de litio y urea, además de la expansión en la producción y exportación de joyería (Gráficos 1.26 y 1.27).

GRÁFICO 1.26: DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

GRÁFICO 1.27: EXPORTACIÓN DE JOYERÍA DE ORO
(En millones de dólares)

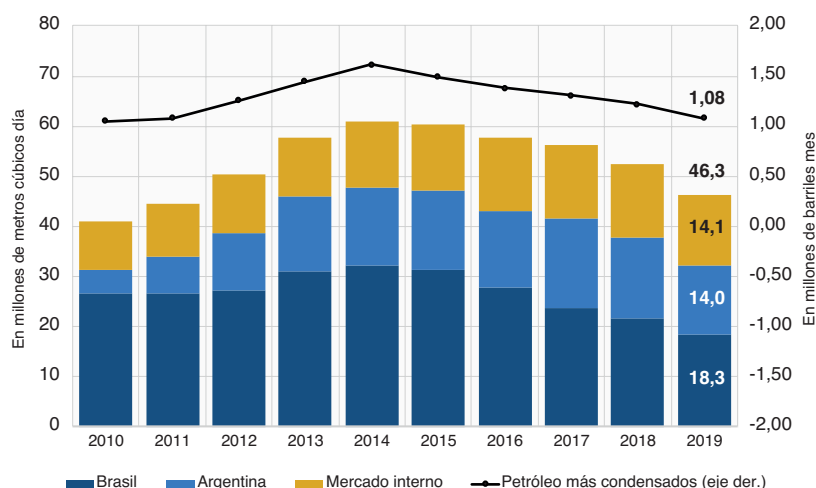


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

iv) **Petróleo Crudo y Gas Natural**

El sector Petróleo Crudo y Gas Natural registró una fuerte contracción de 10,3%, con una incidencia negativa de 0,53pp en el crecimiento del PIB. En efecto, la producción de gas natural en 2019 fue de 46,3 MMmcd, menor en 11,9% con respecto a la producción de 2018 (52,6 MMmcd). Tanto Brasil como Argentina tuvieron una menor demanda de gas debido al desempeño negativo de su actividad industrial y mayor generación de sus hidroeléctricas en el caso de Brasil, y la mayor producción de gas no convencional del yacimiento de Vaca Muerta en Argentina. Como resultado de la menor extracción de gas natural, la producción de petróleo crudo y condensado también se contrajo (Gráfico 1.28).

GRÁFICO 1.28: DESTINO DE LA PRODUCCIÓN DE GAS, PETRÓLEO Y CONDENSADO
(En millones de metros cúbicos día y millones de barriles mes)

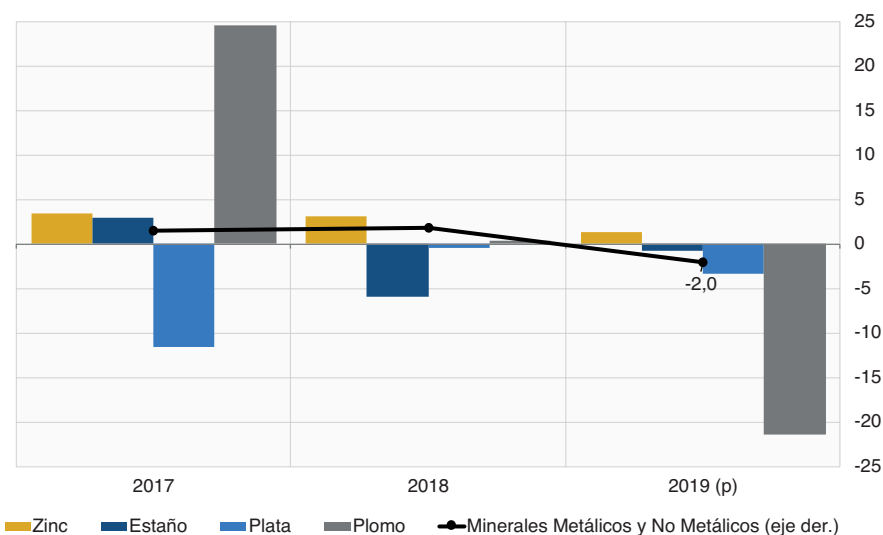


FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

v) Minerales Metálicos y No Metálicos

El sector experimentó una contracción de 2,0% en 2019 debido a los conflictos acontecidos en la Empresa Minera San Cristóbal y en la Empresa Minera Huanuni (EMH). En el primer caso, el paro de los trabajadores de San Cristóbal (agosto y los primeros días de septiembre) y el mantenimiento programado de octubre, contrajo la producción de plata y plomo, sobrepasando el aporte positivo de zinc; por su parte, la EMH identificó que el robo de estaño afectó sus actividades de extracción, asimismo, el retraso en el inicio de operaciones del ingenio Lucianita habría contenido el aumento esperado de la producción (Gráfico 1.29).

GRÁFICO 1.29: PRODUCCIÓN DE LOS PRINCIPALES MINERALES
(En porcentaje)



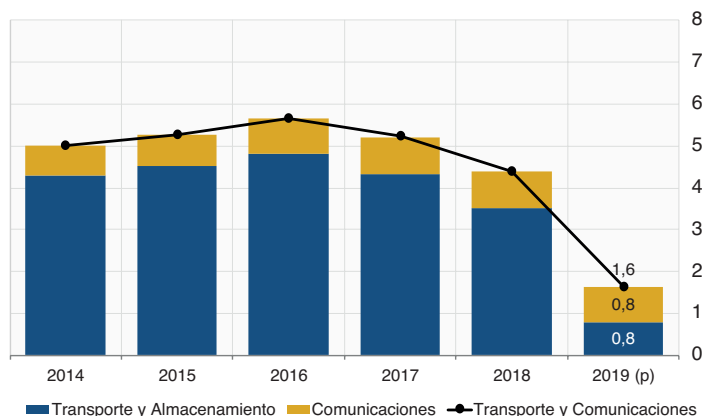
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares

vi) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El desempeño del sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones fue particularmente influenciado por los conflictos sociales y, adicionalmente, la debilidad de los sectores extractivos observada a lo largo de la gestión. La tasa de crecimiento del sector cerró en 1,6%, mucho menor a la de 2018 (4,4%). Destacó el aporte

positivo del transporte carretero por la dinámica favorable del sector agrícola y de la industria manufacturera, pero los cierres de carreteras producto de los conflictos sociales contuvieron un mayor crecimiento de este subsector. La contracción observada en los sectores extractivos se reflejó en la incidencia negativa del transporte férreo y por ductos; por su parte, el transporte aéreo contuvo su expansión por un menor flujo migratorio y ajustes de itinerarios de las principales líneas aéreas (Gráfico 1.30).

GRÁFICO 1.30: DESEMPEÑO DE LA ACTIVIDAD DE TRANSPORTE Y COMUNICACIONES
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



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

2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó sosteniendo el crecimiento en 2019: su incidencia fue de 3,16pp y destacó el aporte del consumo de los hogares. La demanda externa neta registró una incidencia negativa de 0,94pp en el crecimiento (Cuadro 1.1), comportamiento asociado a las menores exportaciones de gas natural, zinc, plomo y estaño.

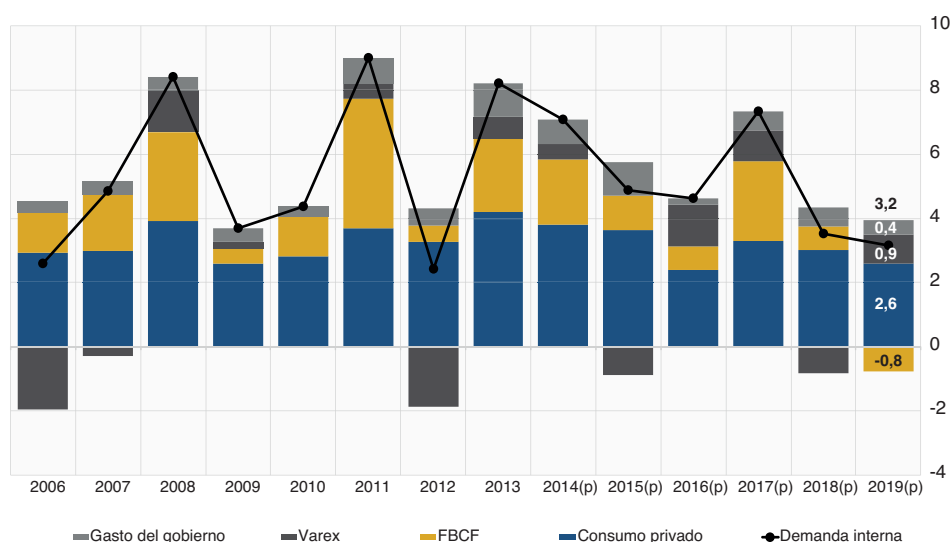
CUADRO 1.1: PIB POR COMPONENTE DE GASTO
(En porcentaje y puntos porcentuales)

PIB	Crecimiento (%)		Incidencias (pp) s/PIB	
	2018	2019(p)	2018	2019(p)
PIB	4,2	2,2	4,22	2,22
DEMANDA INTERNA	3,3	3,0	3,51	3,16
Gasto público	5,1	3,8	0,61	0,45
Consumo privado	4,3	3,7	3,01	2,58
Inversión	-0,5	0,6	-0,11	0,14
Variación de existencias	-55,0	138,3	-0,84	0,91
Formación bruta de capital fijo	3,2	-3,5	0,73	-0,78
Bienes de capital	2,7	-8,7	0,29	-0,92
Construcción	3,7	1,2	0,45	0,14
DEMANDA EXTERNA NETA	11,9	-18,5	0,72	-0,94
Exportaciones	5,2	-1,8	1,33	-0,47
Importaciones	1,9	1,5	0,61	0,47

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

El consumo privado de los hogares fue el componente que más incidió en el crecimiento del PIB (2,58pp). El gasto corriente del sector público le siguió en importancia y el moderado aporte de la inversión se explicó por la caída de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), principalmente por la menor inversión en bienes de capital del sector público (Gráfico 1.31).

GRÁFICO 1.31: DESEMPEÑO DE LA DEMANDA INTERNA
(Incidencias en pp)

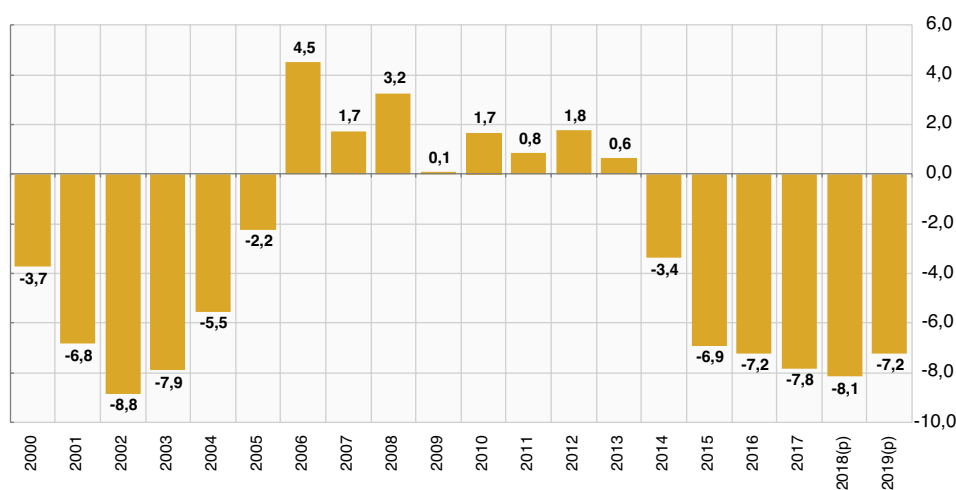


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales

2.2. SECTOR FISCAL

El balance fiscal marcó un punto de inflexión con respecto al comportamiento observado en los últimos años, luego de incrementos continuos durante cinco años, el déficit fiscal disminuyó de 8,1% del PIB en 2018 a 7,2% del PIB en 2019 situándose por debajo de la meta establecida en el Programa Fiscal Financiero 2019 (7,8% del PIB). El gasto de capital disminuyó, pero se mantuvo elevado en los sectores productivos estratégicos, de infraestructura y social. Los gastos corrientes se incrementaron por mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, los ingresos del SPNF se redujeron debido principalmente a la menor producción de hidrocarburos y a la convulsión social y política tras las elecciones generales de octubre. A fines de la gestión, el gobierno transitorio ejecutó medidas económicas que restituyeron la estabilidad social y posibilitaron disminuciones de los desequilibrios macroeconómicos (Gráfico 1.32).

GRÁFICO 1.32: 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 disminuyeron en Bs635 millones con respecto a 2018 debido a menores ingresos tributarios que se redujeron en Bs1.522 millones (Cuadro 1.2) por menores recaudaciones de renta interna que fueron afectadas por los conflictos sociales, pese a los ingresos adicionales derivados de la aplicación de la Ley N° 1105¹ (perdonazo tributario) que recaudó Bs1.422 millones durante la gestión 2019. Asimismo, la menor producción de hidrocarburos afectó a los ingresos por impuesto a los hidrocarburos. Destaca también la caída de ingresos de las empresas no hidrocarburíferas por ventas en el mercado interno debido a menores ingresos de operación de la empresa Boliviana de Aviación por una reducción en la frecuencia de vuelos nacionales y por los conflictos sociales.

La disminución de los ingresos de capital (Bs348 millones) se explica por menores donaciones en 2019 respecto a 2018, gestión en la que se recibió extraordinariamente una donación de aproximadamente Bs300 millones para el Ministerio de Medio Ambiente y Agua por parte de los gobiernos de Bélgica, Dinamarca y España.

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	
	2018 ^p	2019 ^p	2018 ^p	2019 ^p	Absoluta	%
Ingresos totales	107.691	107.056	38,7	37,9	-635	-0,6
Ingresos corrientes	107.057	106.769	38,5	37,8	-288	-0,3
Tributarios	51.932	50.411	18,7	17,8	-1.522	-2,9
Renta interna	44.333	43.421	15,9	15,4	-912	-2,1
Renta aduanera	3.007	3.059	1,1	1,1	52	1,7
Regalías mineras	1.333	1.346	0,5	0,5	12	0,9
Impuesto sobre hidrocarburos	3.259	2.585	1,2	0,9	-674	-20,7
Ventas de hidrocarburos	34.258	34.509	12,3	12,2	251	0,7
Ventas mercado interno	20.780	20.768	7,5	7,3	-12	-0,1
Ventas mercado externo	13.478	13.741	4,8	4,9	263	2,0
Ventas de otras empresas	8.476	8.385	3,0	3,0	-91	-1,1
Ventas mercado interno	6.641	6.170	2,4	2,2	-470	-7,1
Ventas mercado externo	1.835	2.215	0,7	0,8	380	20,7
Transferencias corrientes	2.899	2.984	1,0	1,1	85	2,9
Otros ingresos corrientes	9.492	10.480	3,4	3,7	988	10,4
Ingresos de capital	635	287	0,2	0,1	-348	-54,7
Gastos totales	130.362	127.461	46,8	45,1	-2.901	-2,2
Gastos corrientes	93.933	95.742	33,7	33,9	1.809	1,9
Salarios	37.119	37.178	13,3	13,2	59	0,2
Compra bienes y servicios	38.154	39.030	13,7	13,8	876	2,3
Intereses deuda externa	2.195	2.542	0,8	0,9	347	15,8
Intereses deuda interna	354	103	0,1	0,0	-251	-70,9
Intereses	1.510	1.716	0,5	0,6	206	13,6
Cuasifiscal	-1.157	-1.613	-0,4	-0,6	457	39,5
Transferencias corrientes	13.401	13.144	4,8	4,7	-257	-1,9
d/c Pensiones	7.346	7.572	2,6	2,7	226	3,1
Otros gastos corrientes	2.710	3.745	1,0	1,3	1.035	38,2
Gastos de capital	36.428	31.719	13,1	11,2	-4.709	-12,9
d/c inversión pública	30.582	25.857	11,0	9,2	-4.725	-15,4
Balance global	-22.670	-20.405	-8,1	-7,2	2.265	10,0
Balance primario³	-18.965	-16.147	-6,8	-5,7	2.818	14,9
Balance corriente	13.123	11.027	4,7	3,9	-2.096	-16,0
Financiamiento	22.670	20.405	8,1	7,2	-2.265	-10,0
Financiamiento externo	5.222	7.547	1,9	2,7	2.325	44,5
Financiamiento interno	17.449	12.858	6,3	4,5	-4.591	-26,3

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: Bs278.388 millones para 2018 y Bs282.587 millones para 2019

³ Excluye de los intereses de deuda interna el resultado cuasifiscal.

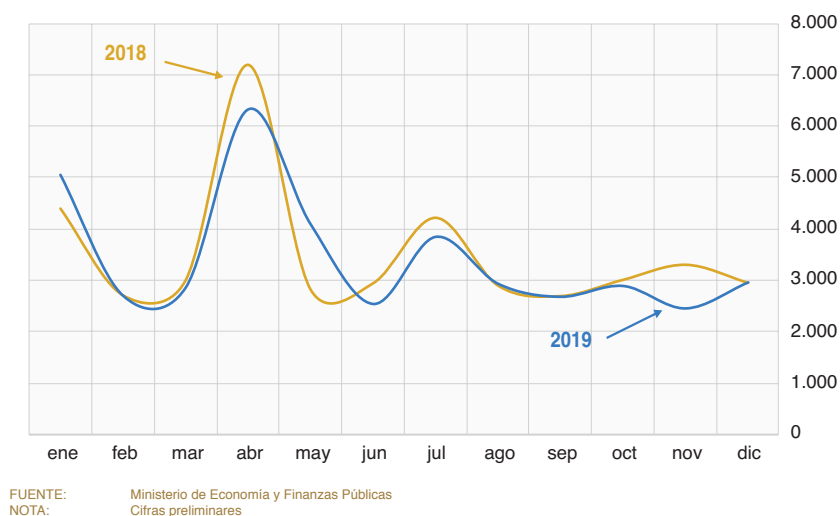
¹ Ley de Regularización de Tributos del Nivel Central del Estado.

2.2.1.1. RENTA INTERNA CONSOLIDADA Y TOTAL

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

Los datos del SIN muestran que la recaudación de 2019 estuvo en la mayor parte de los meses por debajo de niveles observados en 2018, con una disminución significativa en noviembre, asociada a los conflictos sociales (Gráfico 1.33). Por tipo de impuesto, se tuvieron menores recaudaciones del Impuesto Directo a los Hidrocarburos asociadas a la menor producción en boca de pozo, del Impuesto Especial a los Hidrocarburos y sus Derivados por una menor venta de gasolina y diésel durante los días de paro y conflictos sociales, del Impuesto al Valor Agregado Mercado Interno y del Impuesto a las Utilidades de las Empresas. Por otro lado, se registró un incremento en la recaudación del impuesto a las Utilidades de las Empresas Mineras debido a que la Empresa San Cristóbal realizó un pago adelantado a finales de 2019 (Bs396 millones).

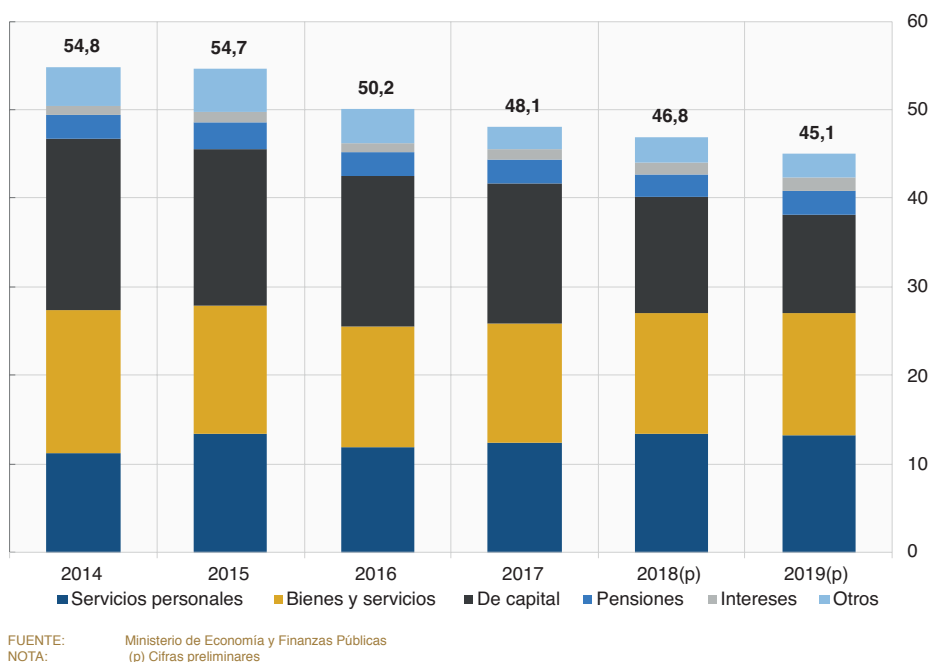
GRÁFICO 1.33: RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS INTERNOS NACIONALES
(En millones de bolivianos)



2.2.2. GASTOS

El gasto total disminuyó en Bs2.901 millones (2,2%) en 2019, debido principalmente a la culminación de proyectos de inversión pública; no obstante, se mantuvo la esencia redistributiva del gasto corriente con el pago de bonos y la continuidad de los programas sociales. En términos del PIB, en 2019 el gasto se situó en 45,1%, menor al 46,8% del PIB alcanzado en 2018 (Gráfico 1.34).

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



La inversión pública se situó en Bs25.857 millones en 2019 (9,2% del PIB) y tuvo una participación de más de 80% en el gasto de capital²; se redujo con respecto a 2018 debido a la finalización de proyectos de inversión como la planta termoeléctrica de ciclos combinados en Entre Ríos (Cochabamba), ampliación de los ciclos combinados de la planta termoeléctrica de Warnes (Santa Cruz), el transporte por cable Mi teleférico (La Paz), entre los más importantes, y en línea con la estrategia de reducir el déficit fiscal mediante la priorización de proyectos.

Por su parte, el gasto corriente aumentó en Bs1.809 millones destinado principalmente al pago de bienes y servicios, sueldos y salarios y pensiones; su participación con respecto al producto (33,9%) se mantuvo similar a 2018.

La partida de salarios aumentó en Bs59 millones con respecto a 2018 por el ajuste salarial de 4% al haber básico³ y de 3% al salario mínimo nacional, que pasó de Bs2.060 a Bs2.122. En términos del PIB esta partida representó 13,2%, nivel similar a la gestión anterior.

La compra de bienes y servicios de la administración pública se incrementó en Bs876 millones debido al mayor gasto en la importación de combustibles y lubricantes por parte de YPFB explicado por el crecimiento del parque automotor y la caída en la producción de líquidos asociada a la menor extracción de gas natural.

El pago de intereses por deuda externa aumentó en Bs347 millones debido a mayores desembolsos del BID y la CAF; los intereses por deuda interna se incrementaron en Bs206 millones por el aumento de la deuda del TGN por colocaciones en subasta de bonos C, importe que fue más que compensado por el mayor resultado positivo de las operaciones del BCB (cuasifiscal) por Bs457 millones. El resultado del BCB se explicó por mayores ingresos provenientes de la administración de reservas, operaciones cambiarias por venta de divisas a las EIF y, en menor medida, por intereses percibidos por los créditos al sector público.

Las transferencias corrientes fueron de Bs13.144 millones, menores en Bs257 millones que en 2018 por una menor emisión de certificados fiscales, mientras que los programas de protección social como el bono

² El gasto de capital incluye además de la inversión pública, la adquisición de activos fijos e inversión social.
³ Según lo establecido en el Decreto Supremo N° 3888 de 1 de mayo de 2019.

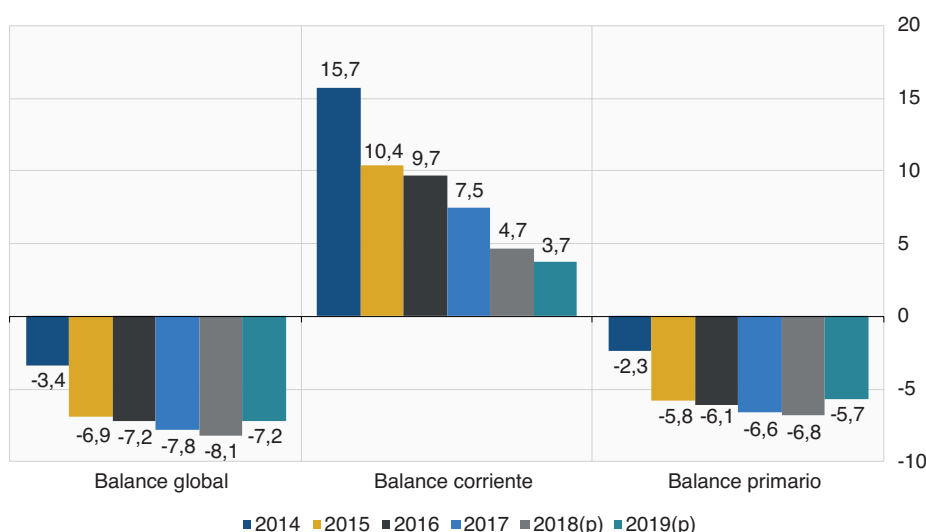
Juancito Pinto, Renta Dignidad y bono Juana Azurduy se mantuvieron.⁴ Durante 2019, por el bono Juancito Pinto se pagaron Bs461 millones y fueron beneficiados más de 2,2 millones de estudiantes de primaria y secundaria en todo el país. El monto erogado por la Renta Dignidad fue de Bs3.860 millones y alcanzó a 1.079.580 beneficiarios⁵, de los cuales el 84% correspondió a no rentistas. En el caso del bono Juana Azurduy el BCB transfirió Bs148 millones de los rendimientos de las RIN para su pago a 107.680 madres y 107.234 niños menores de dos años. Desde 2010 el BCB efectuó transferencias por un total de Bs1.327 millones, cifra que favoreció a más de dos millones de madres y niños.

2.2.3. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO

Los resultados del balance fiscal global y primario marcaron un punto de inflexión en la política fiscal después de cinco años de incremento; el déficit global se redujo a 7,2% del PIB principalmente por la culminación de varios proyectos de inversión y por una racionalización del gasto de capital que priorizó los proyectos productivos, dicho ajuste compensó el incremento moderado de los gastos corrientes que estuvieron destinados principalmente a bienes y servicios e intereses de deuda.

El déficit primario disminuyó a 5,7% del PIB reflejando que el peso de la deuda es solo de 1,5 pp (Gráfico 1.35). Por su parte, el balance corriente alcanzó un superávit de 3,9% del PIB, nivel que permitió dar continuidad al pago de los programas de protección social.

GRÁFICO 1.35: RESULTADO FISCAL
(En porcentaje del PIB)



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

El déficit fiscal de 2019 se situó en Bs20.405 millones (Cuadro 1.3) y fue financiado principalmente con recursos internos que incluyeron el uso de depósitos en el BCB (Bs3.614 millones), créditos de liquidez (Bs2.800 millones) y de emergencia (Bs1.400 millones) por parte del BCB al MEFP y colocaciones de bonos del TGN al sistema financiero. También fueron importantes los desembolsos del FINPRO a emprendimientos productivos con participación estatal (Bs813 millones), y la emisión de deuda flotante por parte de YPFb por la compra de bienes y servicios.

⁴ El bono Juancito Pinto incentiva la matriculación, permanencia y culminación del año escolar de estudiantes de los niveles primario y secundario de unidades educativas públicas y de convenio; 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 y la Renta Dignidad consiste en un pago mensual a las personas mayores de 60 años.

⁵ Estadísticas de la renta dignidad actualizadas al 31 de diciembre de 2019 con base en cifras de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

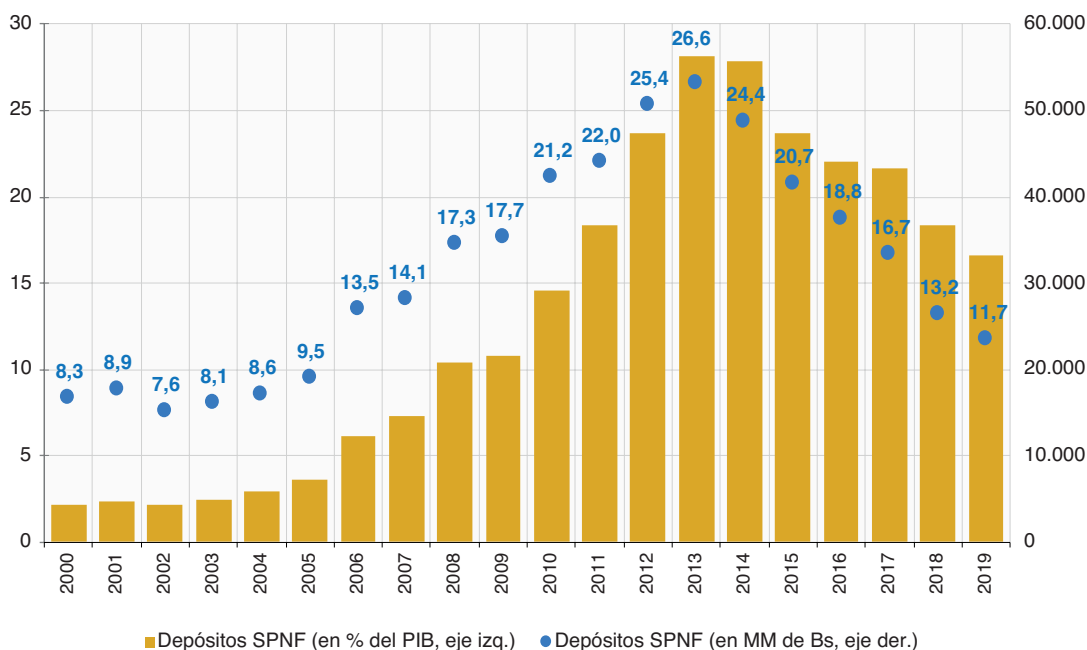
CUADRO 1.3: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO
(En millones de bolivianos y porcentajes)

Detalle	Flujos en millones de Bs		En porcentaje del PIB		Variación	
	2018 ^p	2019 ^p	2018 ^p	2019 ^p	Absoluta	%
Financiamiento	22.670	20.405	8,1	7,2	-2.265	-10,0
Financiamiento externo	5.222	7.547	1,9	2,7	2.325	44,5
Desembolsos	8.015	10.427	2,9	3,7	2.413	30,1
Amortizaciones	-2.439	-2.800	-0,9	-1,0	-360	14,8
Otros	-354	-81	-0,1	0,0	273	-77,2
Financiamiento interno	17.449	12.858	6,3	4,5	-4.591	-26,3
Banco central	12.001	9.640	4,3	3,4	-2.362	-19,7
Crédito	6.422	7.639	2,3	2,7	1.217	18,9
Depósitos ¹	6.736	3.614	2,4	1,3	-3.122	-46,3
Cuasifiscal	-1.157	-1.613	-0,4	-0,6	-457	39,5
Sistema financiero ²	1.477	1.778	0,5	0,6	301	20,4
d/c sistema bancario	61	-18	0,0	0,0	-79	-129,3
Otro financiamiento interno	3.970	1.440	1,4	0,5	-2.530	-63,7
BDP-FINPRO	1.029	813	0,4	0,3	-216	-21,0
Deuda flotante	14	1.805	0,0	0,6	1.791	12.578,4
Certificados fiscales	-333	-177	-0,1	-0,1	156	-46,9
Bonos C Otras entidades	1.414	-206	0,5	-0,1	-1.620	-114,6
Bonos TGN Directos	126	-406	0,0	-0,1	-532	-422,8
Otros	1.720	-390	0,6	-0,1	-2.110	-122,6

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

Los depósitos del SPNF a fines de 2019 registraron un saldo de Bs33.147 millones (11,7% del PIB). Estos importantes recursos se constituyen en colchones financieros que pueden ser destinados a la expansión de la inversión pública productiva rentable y al sostenimiento de los programas de protección social, aunque se debe señalar que la mayor parte de estos recursos no corresponden al gobierno central (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: DEPÓSITOS DEL SPNF
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

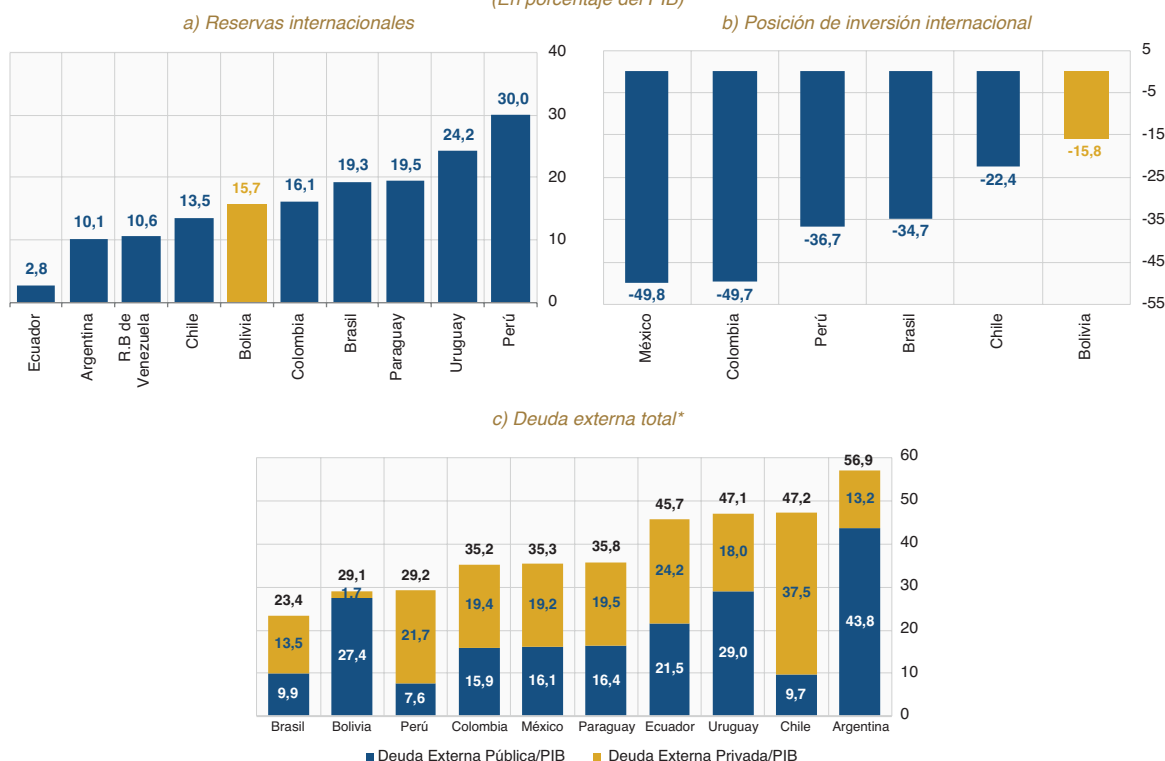


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3. SECTOR EXTERNO

Al cierre de 2019 las RIN en términos del PIB alcanzaron a 15,7% (Gráfico 1.37a). Se trata de un monto significativo que permite cubrir siete meses de importaciones de bienes y servicios, por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales. La Posición de Inversión Internacional (PII) registró un saldo deudor equivalente al 15,8% del PIB, reflejando una posición deudora menor a la de varios países de la región (Gráfico 1.37b). Asimismo, el endeudamiento externo público presentó bajos niveles de acuerdo con parámetros internacionales; en efecto, los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa se situaron en niveles sostenibles.

GRÁFICO 1.37: INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO DE PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Bancos centrales de países seleccionados y Banco Mundial
NOTA: * Datos a septiembre de 2019 para los demás países y a diciembre de 2019 para Bolivia.

2.3.1. BALANZA DE PAGOS

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit equivalente al 3,3% del PIB, menor al de la gestión anterior, profundizando la corrección del desequilibrio externo que se viene observando en los últimos cuatro años. Destacaron el saldo menos deficitario de la cuenta bienes y servicios y el menor pago neto a factores al exterior. Por su parte, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto de 6,3% del PIB, explicado principalmente por la disminución de los activos de reserva que coadyuvaban al financiamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La cuenta financiera (excluyendo los activos de reserva) presentó una adquisición neta de activos por las amortizaciones de deuda externa, que contrasta con el financiamiento neto del exterior que se observó en 2018. En efecto, la cuenta Inversión Directa presentó una adquisición neta de activos, al igual que la cuenta Otra Inversión, mientras que la cuenta Inversión de Cartera registró una disminución de activos en menor medida que en 2018 (Cuadro 1.4).

CUADRO 1.4: BALANZA DE PAGOS⁶
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje del PIB)

	2018p			2019p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2018	2019
CUENTA CORRIENTE	12.080	13.900	-1.819	11.884	13.246	-1.362	-4,5	-3,3
Bienes y servicios	10.353	12.444	-2.091	10.271	11.976	-1.706	-5,2	-4,1
Bienes	8.895	9.354	-460	8.779	9.068	-289	-1,1	-0,7
Servicios	1.459	3.089	-1.631	1.492	2.908	-1.417	-4,0	-3,4
Ingreso primario	185	1.157	-972	149	944	-795	-2,4	-1,9
Ingreso secundario	1.542	299	1.243	1.464	326	1.138	3,1	2,8
CUENTA CAPITAL	12	2	10	11	5	6	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.809			-1.356	-4,5	-3,3
	2018p			2019p			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2018	2019
CUENTA FINANCIERA	-1.931	1.080	-3.011	-1.381	1.203	-2.584	-7,4	-6,3
Inversión directa	-84	302	-387	47	-160	206	-1,0	0,5
Inversión de cartera	-909	24	-932	-519	13	-532	-2,3	-1,3
Otra inversión	292	754	-462	1.930	1.349	581	-1,1	1,4
Activos de reserva ¹	-1.230	0	-1.230	-2.839	0	-2.839	-3,0	-6,9
Errores y omisiones			-1.201			-1.228	-3,0	-3,0

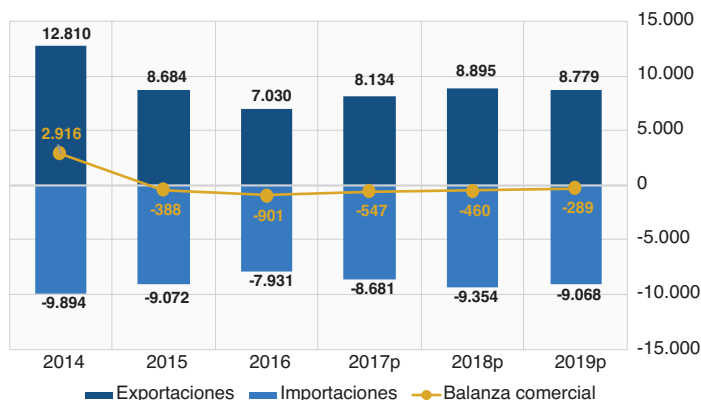
FUENTE: Banco Central de Bolivia
Compilado con el MBP6

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 puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de período ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.
(p) Cifras preliminares

2.3.2. COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

La balanza comercial de bienes presentó un déficit de \$us289 millones, menor al observado en las cuatro gestiones previas, debido principalmente a una reducción de las importaciones en mayor medida que el descenso de las exportaciones (Gráfico 1.38).

GRÁFICO 1.38: EXPORTACIONES FOB, IMPORTACIONES FOB Y BALANZA COMERCIAL
(En millones de dólares estadounidenses)



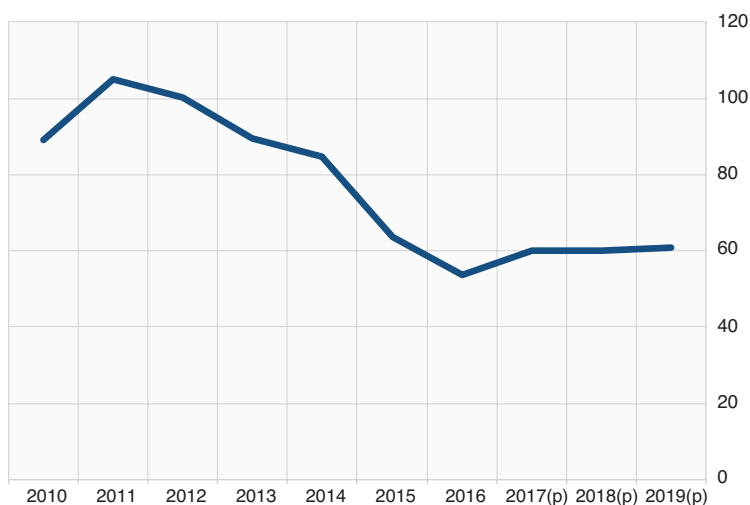
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

La estabilidad de los términos de intercambio⁷ coadyuvó a la mejora de la balanza comercial; los valores unitarios de las exportaciones y de las importaciones se mantuvieron sin grandes cambios. El incremento en la cotización del gas natural y del oro compensó la caída en los precios del zinc, estaño, castaña, torta y aceite de soya. Por su parte, el valor unitario de las importaciones también se mantuvo estable debido a un incremento en el precio de los bienes de consumo que compensó la caída de precios de los bienes intermedios y de capital (Gráfico 1.39).

⁶ Compilado y actualizado con información disponible al 18 de febrero de 2020. Los datos actualizan la información del sector externo del Programa Financiero 2020 presentado el 6 de febrero de 2020 que contiene información estimada.

⁷ Los términos de intercambio reflejan la relación entre el valor unitario de las exportaciones con respecto al de las importaciones.

GRÁFICO 1.39: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(2012 = 100)



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

2.3.2.1. EXPORTACIONES

El valor de las exportaciones FOB se redujo en 1,3% por una caída en el valor exportado de hidrocarburos y productos no tradicionales, compensada parcialmente por la exportación de minerales que incrementó su valor debido al alza en la cotización internacional del oro (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5: EXPORTACIONES POR PRODUCTO*
(En millones de dólares estadounidenses)

	2018 Ene-Dic			2019 Ene-Dic		
	Valor	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	4.000			4.201		
Zinc	1.516	513	1,3	1.335	519	1,2
Oro	1.171	29	1.261,5	1.739	39	1.386,9
Plata	602	1.183	15,8	594	1.158	16,0
Estaño	319	16	9,1	285	15	8,5
Otros	394			248		
Hidrocarburos	3.096			2.754		
Gas natural	2.970	13.891	5,6	2.694	11.667	6,0
Petróleo	72	924	78,1	21	371	57,8
Otros	53			39		
No tradicionales	1.778			1.725		
Torta de soya	529	1.549	342	453	1.604	282
Aceite de soya	254	376	675	240	393	611
Castaña	215	25	8.645	154	23	6.674
Quínua	81	33	2.436	91	32	2.820
Joyería	104	4	29.686	136	4	32.249
Otros	595			651		
Otros bienes	191			206		
Valor declarado	9.065			8.885		
Ajustes	-170			-106		
Valor FOB	8.895			8.779		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTA: (p) Cifras preliminares

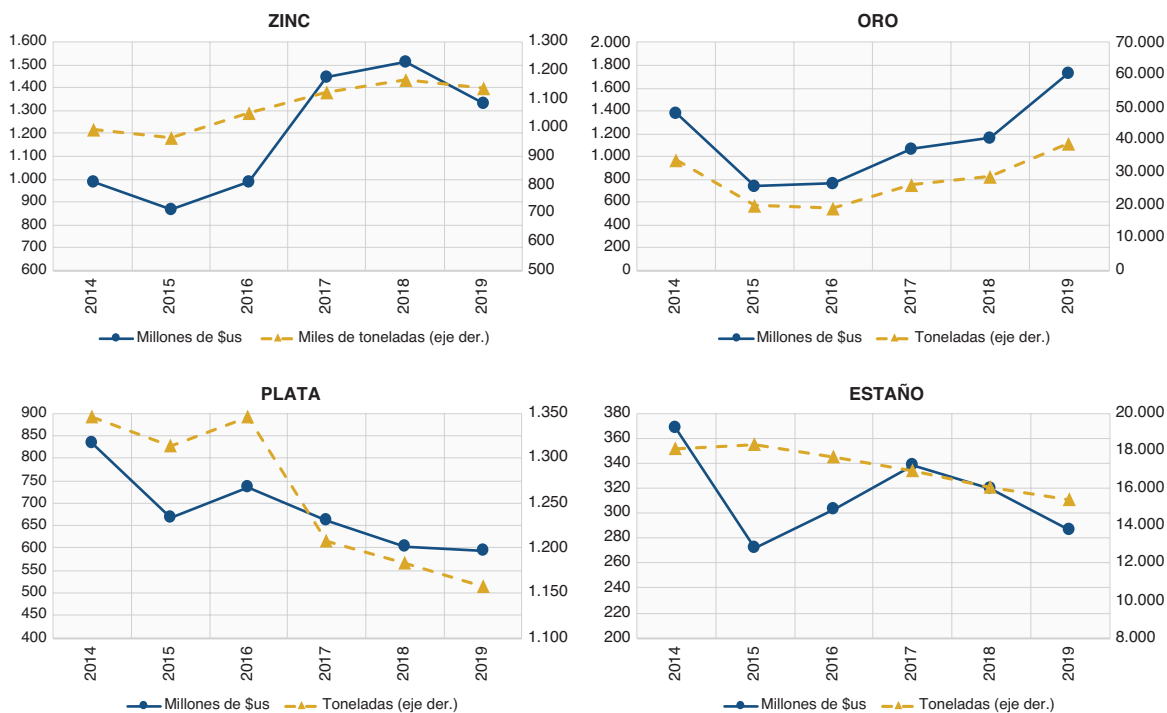
* La clasificación presentada en la balanza de pagos difiere de la reportada por el INE debido a ajustes por reexportaciones y bienes para transformación.

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

³ Estaño, zinc, cobre, plomo, wolfram y antimonio en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Petróleo en \$us por barril. Gas natural en \$us por millón de BTU. Café en \$us por libra. Azúcar en centavos de \$us por libra. Joyería en \$us por kilo. Otros productos en \$us por tonelada métrica.

El incremento en el valor exportado de minerales se debió al buen desempeño del oro, que registró un mayor volumen exportado y mejores precios con respecto a la gestión pasada. Otros minerales como el estaño, el zinc y la plata mostraron un retroceso en su valor exportado debido a menores volúmenes, acentuado en los dos primeros por caídas en sus cotizaciones (Gráfico 1.40). La menor producción de zinc y plata se relacionó con un paro de trabajadores de una importante empresa minera en el tercer trimestre de la gestión.

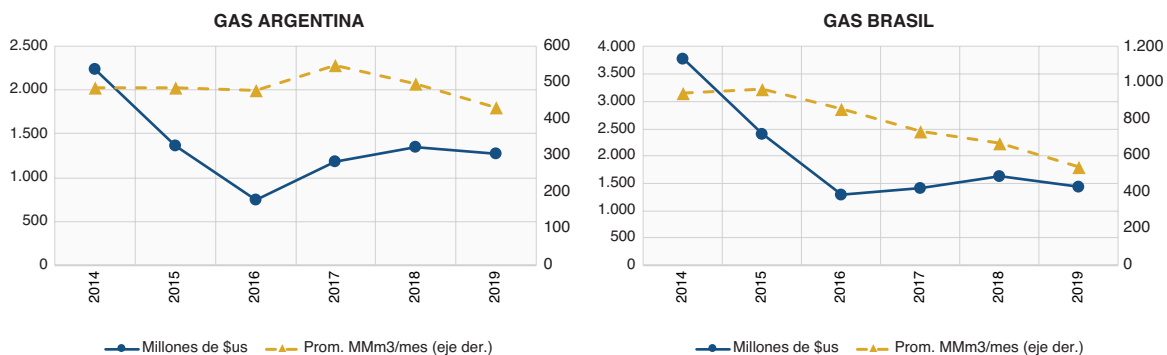
GRÁFICO 1.40: EXPORTACIONES DE MINERALES SELECCIONADOS ^(p)
(En valor y volumen)



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

El valor exportado de hidrocarburos disminuyó debido a una menor demanda por parte de Brasil y Argentina, en el primer caso asociada a repuntes en la generación hidroeléctrica y a su débil actividad industrial; y en el caso de Argentina por la recesión económica y a una mayor producción del yacimiento Vaca Muerta (Gráfico 1.41).

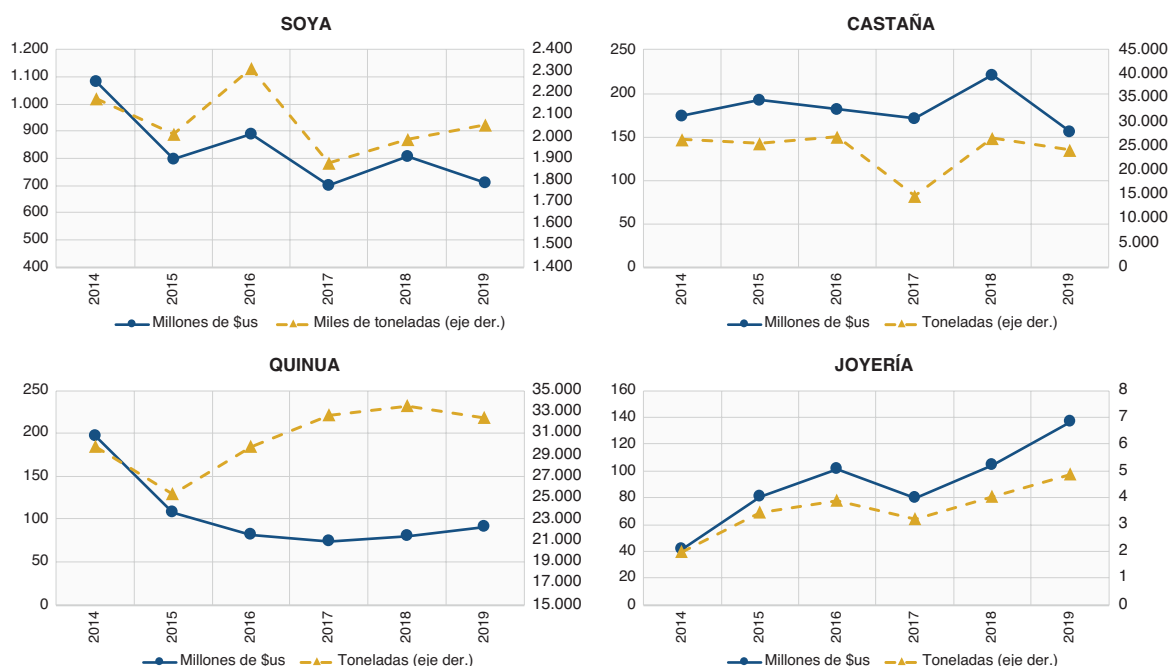
GRÁFICO 1.41: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL
(En valor y volumen)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

El valor exportado de los productos no tradicionales se redujo, aunque con un comportamiento heterogéneo por producto. La soya y sus derivados, pese a mayores volúmenes exportados,⁸ redujeron su valor a causa de cotizaciones más bajas. En el caso de la castaña, el menor valor exportado respondió a un efecto combinado de menores volúmenes y precios. Por el contrario, la quinua incrementó su valor exportado gracias a una mejor cotización y la joyería se benefició de mejores precios y mayores volúmenes exportados (Gráfico 1.42).

GRÁFICO 1.42: EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS
(En valor y volumen)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.2. IMPORTACIONES

El valor de las importaciones FOB ajustadas⁹ se redujo 3,1% con respecto a 2018 como resultado de un menor valor importado de bienes de capital, principalmente equipo para la industria destacando el menor costo unitario (Cuadro 1.6); esta disminución fue parcialmente compensada por el incremento observado en las compras de bienes intermedios (principalmente combustibles¹⁰) y de bienes de consumo duradero (vehículos, adornos y equipos de uso doméstico).

⁸ El D.S. 3920 de 29 de mayo de 2019 autorizó la exportación de grano de soya equivalente al 60% de la producción nacional de la gestión 2018, previa verificación de suficiencia y abastecimiento en el mercado interno a precio justo.

⁹ Incluye ajustes por fletes, seguros, aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

¹⁰ Cabe señalar que con el fin de disminuir la importación de diésel y gasolina base, se promulgó el Decreto Supremo N° 3992 en el mes de julio, el cual establece procedimientos y el tratamiento tributario para la importación de insumos y aditivos; así como la subvención a la importación de insumos y aditivos para la producción de combustibles finales.

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

Detalle	2018 ^P Ene-Dic			2019 ^P Ene-Dic		
	Valor	Volumen ²	Valor unitario ³	Valor	Volumen ²	Valor unitario ³
Bienes de consumo	2.225	702	3,2	2.297	717	3,2
No duradero	1.207	480	2,5	1.176	487	2,4
Alimentos elaborados	379	177	2,1	359	165	2,2
Prod. Farmacéuticos	347	93	3,7	350	97	3,6
Otros	482	210	2,3	466	224	2,1
Duradero	1.018	222	4,6	1.122	230	4,9
Vehículos particulares	478	61	7,9	501	62	8,0
Adornos e instrumentos	226	65	3,5	240	69	3,5
Aparatos domésticos	167	33	5,1	231	35	6,6
Otros	147	63	2,3	149	64	2,3
Bienes intermedios	4.777	4.742	1,0	4.988	5.090	1,0
Para la industria	2.149	1.833	1,2	2.151	1.869	1,2
Combustibles	1.357	1.703	0,8	1.629	2.123	0,8
Materiales de construcción	559	895	0,6	526	820	0,6
Otros	711	311	2,3	681	279	2,4
Bienes de capital	3.011	341	8,8	2.473	320	7,7
Para la industria	2.430	230	10,6	1.795	210	8,5
Equipo de transporte	431	77	5,6	489	69	7,1
Para la agricultura	149	35	4,3	190	41	4,6
Diversos ¹	34	3	12,1	26	2	15,4
Importaciones declaradas	10.046			9.784		
Ajustes	-692			-716		
Importaciones FOB ajustadas	9.354			9.068		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTA: (p) Cifras preliminares

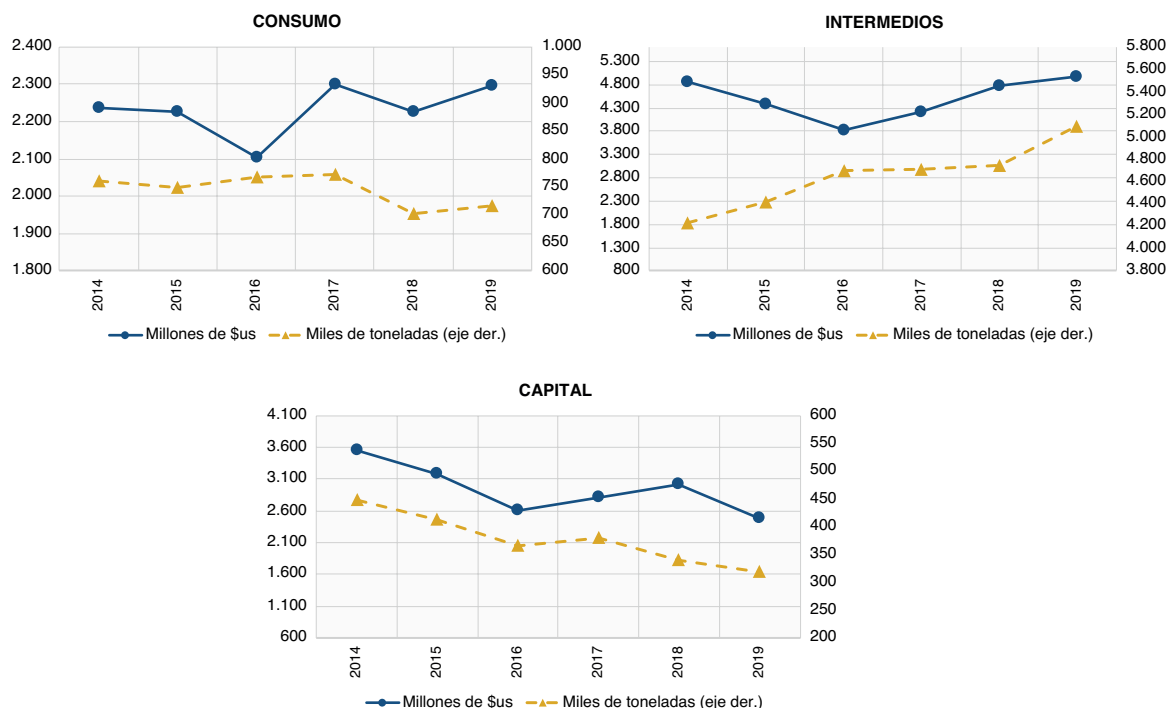
¹ Incluye efectos personales

² En miles de toneladas

³ En miles de dólares por tonelada métrica

El incremento en la importación de bienes de consumo se relacionó con un efecto combinado de mayores precios y volúmenes, mientras que el aumento en el valor importado de bienes intermedios se asoció con mayores volúmenes. Por su parte, la disminución en el valor importado de bienes de capital se debió a menores precios y volúmenes (Gráfico 1.43).

GRÁFICO 1.43: IMPORTACIÓN DE BIENES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO
(En valor y volumen)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.3. COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS ECONÓMICAS

A nivel regional, se observó un saldo comercial positivo con el MERCOSUR, aunque menor al observado en la gestión anterior, debido a la reducción en el valor de las exportaciones (principalmente de gas natural a Brasil y Argentina). Igualmente, se registró un menor superávit comercial con la CAN, debido a una cotización más baja en las exportaciones de soja y sus derivados.

El déficit comercial con EE.UU. fue mayor al de la gestión anterior, en un contexto en el que las exportaciones, principalmente de oro, se redujeron en una magnitud mayor a las importaciones. Por su parte, se observó un menor déficit comercial con la UE a consecuencia de una menor importación de bienes de capital, mientras que las exportaciones se mantuvieron prácticamente estables.

Finalmente, con Asia se observó un incremento del déficit comercial a causa de la disminución de la exportación de zinc y plomo, mientras que las importaciones presentaron un valor similar al de la gestión anterior (Cuadro 1.7, Gráfico 1.44).

CUADRO 1.7: SALDO COMERCIAL POR PAÍS Y ZONA ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses)

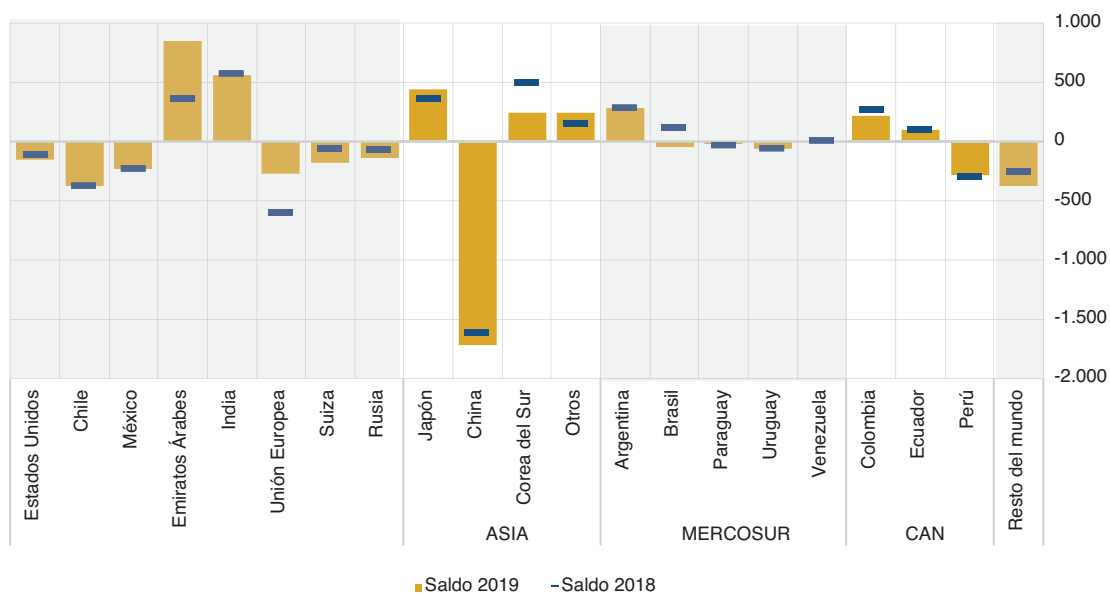
Zonas Económicas	2018 ^P			2019 ^P			Variación (%)		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI	4.396	4.627	-231	4.062	4.486	-424	-8	-3	84
MERCOSUR	3.242	2.934	307	2.958	2.810	148	-9	-4	-52
Argentina	1.451	1.167	285	1.377	1.098	279	-5	-6	-2
Brasil	1.721	1.613	108	1.507	1.558	-52	-12	-3	-148
Paraguay	55	85	-31	53	73	-20	-3	-14	-35
Uruguay	10	68	-57	16	76	-60	56	12	4
Venezuela	5	2	3	5	5	0	10	134	-90
COMUNIDAD ANDINA	1.003	929	74	951	907	44	-5	-2	-41
Colombia	474	208	266	423	199	223	-11	-4	-16
Ecuador	155	51	104	146	47	99	-6	-9	-5
Perú	374	670	-296	382	661	-279	2	-1	-6
Chile	123	499	-377	97	475	-378	-21	-5	0
Cuba	1	4	-3	9	3	7	1.310	-26	-321
México	21	254	-234	41	270	-229	96	6	-2
Panamá	6	5	1	6	22	-16	-9	316	-1.518
Canadá	197	45	152	149	43	106	-25	-5	-30
Estados Unidos	526	638	-112	454	611	-157	-14	-4	40
Rusia	3	69	-66	4	147	-143	41	113	116
UNIÓN EUROPEA (UE)	788	1.382	-593	803	1.067	-264	2	-23	-55
Alemania	45	228	-183	43	169	-126	-6	-26	-31
Bélgica	194	25	169	150	33	117	-23	34	-31
España	169	292	-124	148	233	-85	-12	-20	-31
Francia	20	170	-150	20	175	-156	-1	3	4
Países Bajos (Holanda)	241	77	164	233	70	162	-3	-8	-1
Reino Unido (Inglaterra)	43	43	0	33	44	-11	-24	3	6.853
Italia	38	168	-130	97	107	-10	152	-36	-92
Suecia	1	224	-223	1	113	-112	-12	-50	-50
Otros UE	37	154	-117	79	122	-43	112	-21	-63
EX - AELC ⁽¹⁾	8	63	-55	20	195	-175	165	212	218
Suiza	6	59	-54	18	190	-172	200	220	222
Noruega	2	3	-2	2	5	-3	32	62	92
ASIA	2.461	3.063	-602	2.245	3.033	-788	-9	-1	31
Japón	671	308	362	720	281	438	7	-9	21
China	460	2.075	-1.616	402	2.119	-1.716	-12	2	6
Corea del Sur	577	81	496	317	74	242	-45	-9	-51
Otros	753	597	156	806	558	248	7	-7	59
RESTO MUNDO	687	160	526	1.149	201	948	67	26	80
TOTAL	9.065	10.046	-981	8.885	9.784	-899	-2	-3	-8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTA: (p) Cifras preliminares

¹ Asociación Europea de Libre Comercio

Gráfico 1.44: SALDO COMERCIAL POR PAÍS Y ZONA ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses)

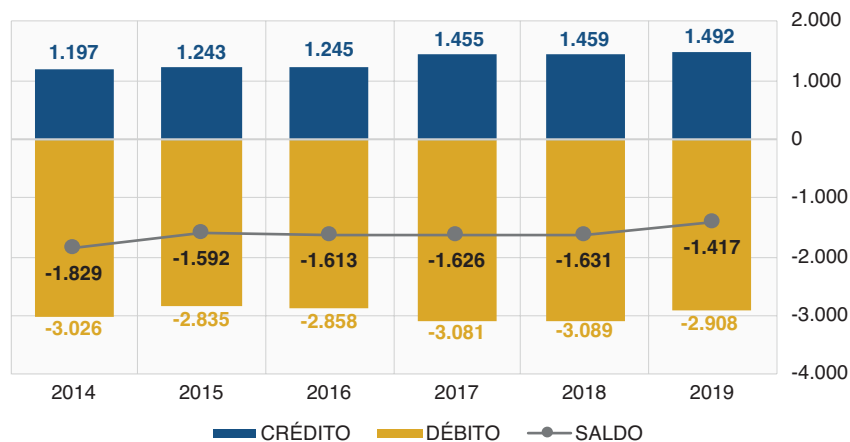


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

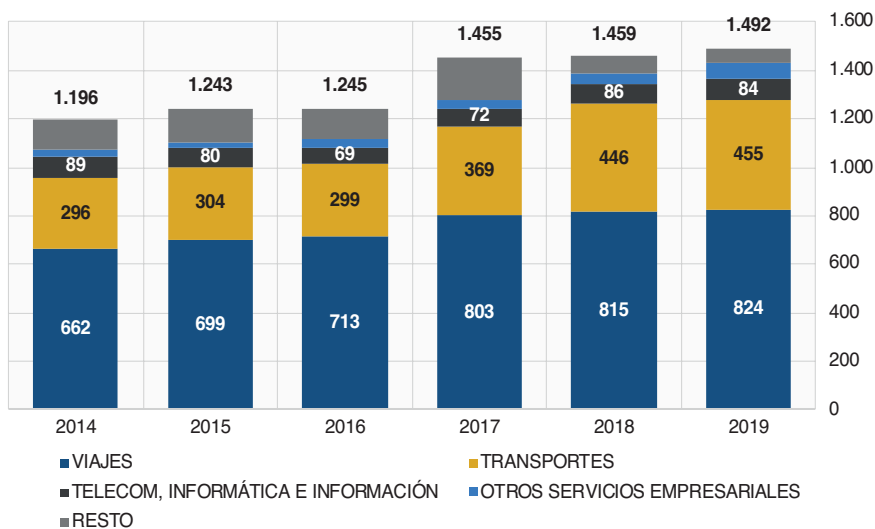
La balanza de servicios presentó un déficit de \$us1.417 millones, menor al registrado en 2018, debido a una reducción de las importaciones (Gráfico 1.45) relacionada con la cuenta de otros servicios empresariales y transporte. Por su parte, las exportaciones de servicios presentaron un incremento que se explica por el turismo receptor y transportes, entre los más importantes (Gráfico 1.46).

GRÁFICO 1.45: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: BCB, INE, Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transportes (ATT)
NOTA: Incluye gastos de realización en las importaciones

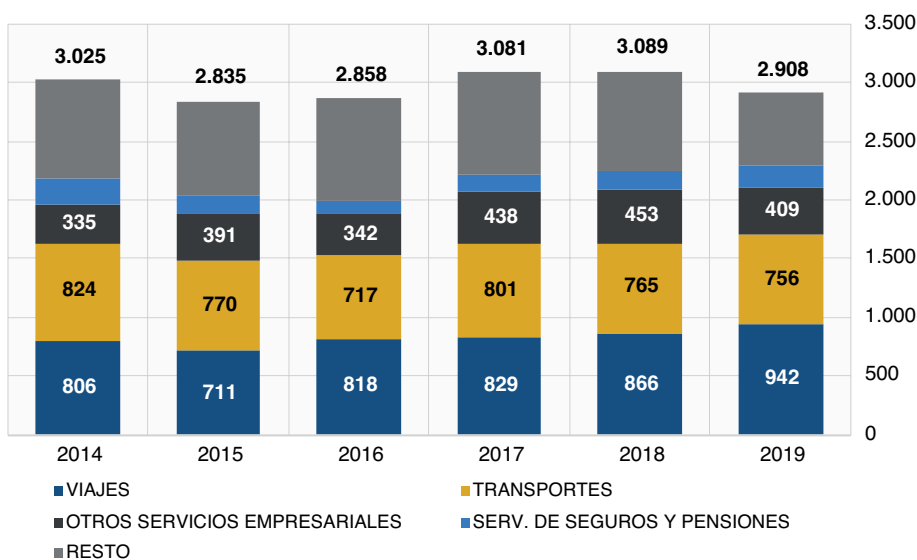
GRÁFICO 1.46: EXPORTACIÓN DE SERVICIOS SEGÚN PRINCIPALES COMPONENTES
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: BCB, INE, ATT

Los componentes más relevantes de la importación de servicios corresponden a la cuenta viajes por el gasto del turismo emisor, transportes y otros servicios empresariales que a su vez comprende servicios profesionales, de consultoría y técnicos (Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: IMPORTACIÓN DE SERVICIOS SEGÚN PRINCIPALES COMPONENTES
(En millones de dólares estadounidenses)

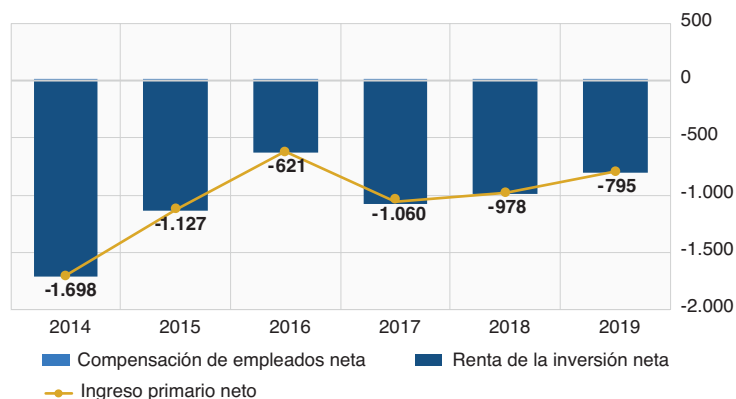


FUENTE: BCB, INE, ATT

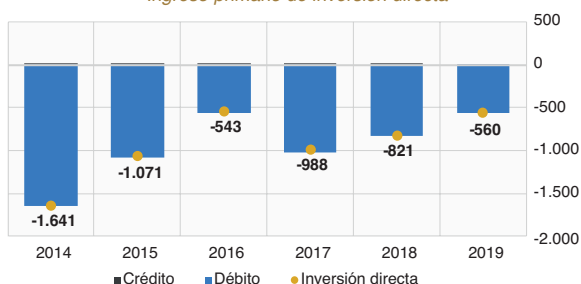
2.3.4. INGRESO PRIMARIO

El ingreso primario representa el rendimiento que perciben las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros a otras unidades institucionales en forma de renta. En 2019, el ingreso primario presentó un déficit de \$us795 millones (Gráfico 1.48), menor al de la gestión anterior como consecuencia de una disminución en la renta asociada a la inversión directa que se reflejó en menores utilidades reinvertidas y pagos de dividendos; sin embargo, los intereses pagados por pasivos externos fueron mayores, principalmente por la deuda pública. Por el lado del crédito, se registraron menores rendimientos de activos de reserva.

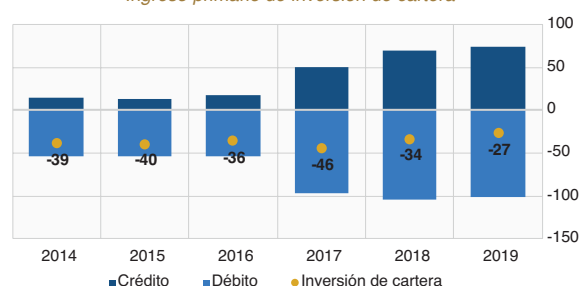
GRÁFICO 1.48: INGRESO PRIMARIO POR COMPONENTES PRINCIPALES
(En millones de dólares estadounidenses)
Balance global del ingreso primario



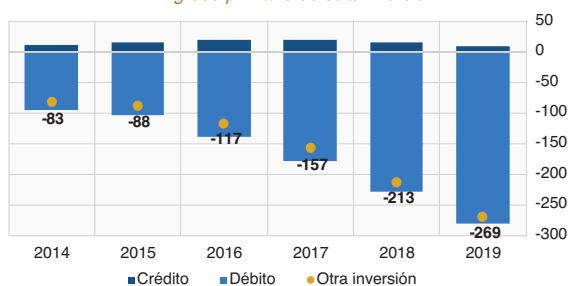
Ingreso primario de inversión directa



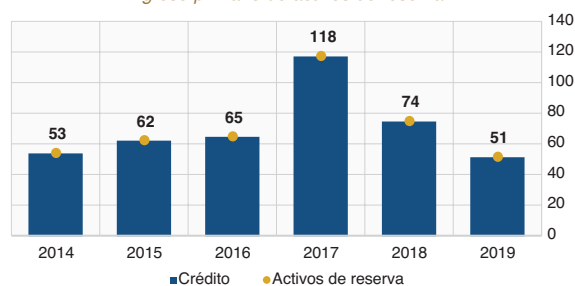
Ingreso primario de inversión de cartera



Ingreso primario de otra inversión



Ingreso primario de activos de reserva

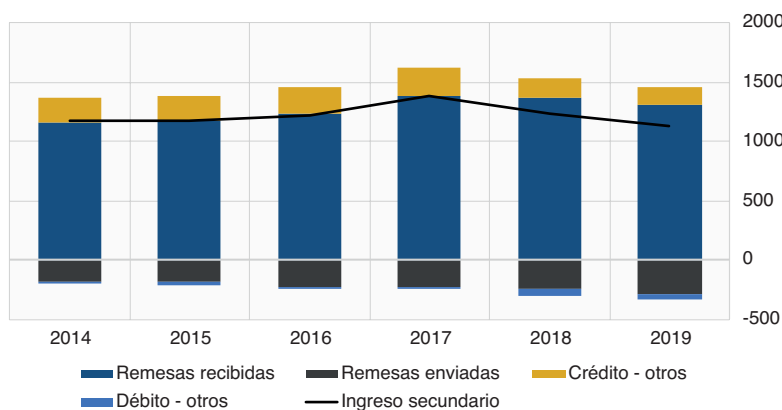


Fuente: Banco Central de Bolivia
Elaboración: Asesoría de Política Económica - Banco Central de Bolivia

2.3.5. INGRESO SECUNDARIO Y REMESAS DE TRABAJADORES

El ingreso secundario muestra las transferencias corrientes entre residentes y no residentes. En 2019 el ingreso secundario presentó un saldo neto favorable de \$us1.138 millones, cuyos registros más relevantes corresponden a las remesas familiares (90%). Las remesas familiares recibidas alcanzaron a \$us1.318 millones y contribuyeron significativamente a mitigar el déficit en la cuenta corriente. Las remesas enviadas al extranjero han ido aumentando, probablemente debido a un mayor uso de mecanismos formales de transferencia de fondos y a la presencia de trabajadores inmigrantes en Bolivia, aunque su participación continúa siendo poco significativa (Gráfico 1.49).

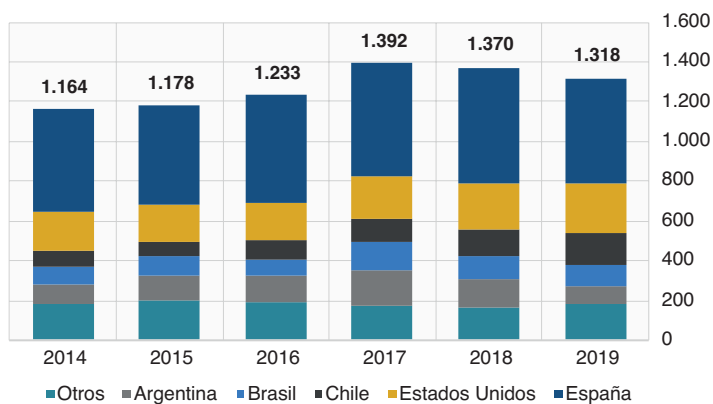
GRÁFICO 1.49: INGRESO SECUNDARIO
(En millones de dólares estadounidenses)



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

España continúa siendo el principal país emisor de remesas hacia Bolivia y le siguen en importancia Estados Unidos, Chile y Argentina. Asimismo, destaca un comportamiento creciente de las remesas provenientes de Chile. Estos influjos fueron ligeramente menores a los registrados en 2018 (Gráfico 1.50); en los casos de Argentina y Brasil, la reducción estaría asociada a las condiciones económicas menos favorables en estos países y, en el caso de España se debe también a una menor presencia de bolivianos en ese país. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística de España, la población con nacionalidad boliviana se habría reducido en 3,7% en 2019.

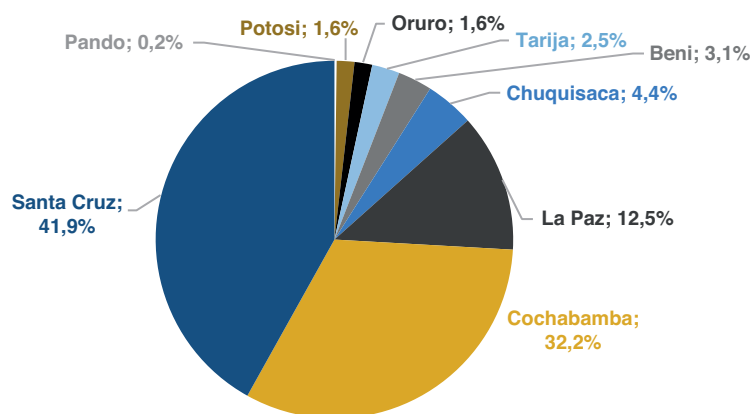
GRÁFICO 1.50: REMESAS DE TRABAJADORES POR PAÍS DE ORIGEN
(En millones de dólares estadounidenses)



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 1.51).

GRÁFICO 1.51: REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO
(En porcentaje)



FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Giros y Remesas de Dinero - Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

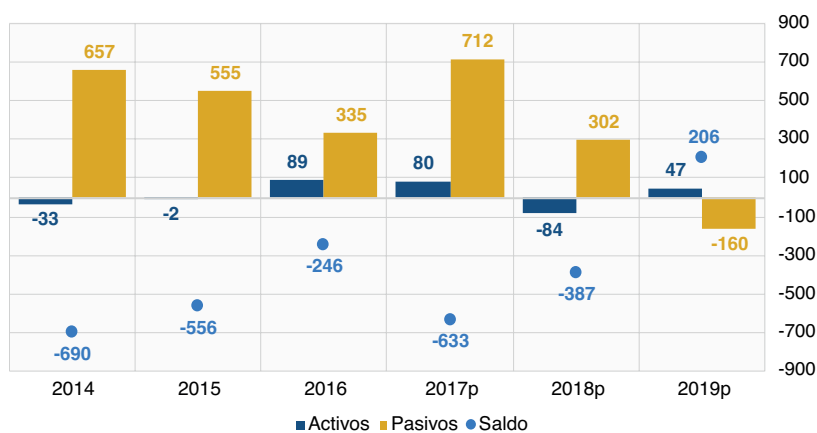
2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITALES

La cuenta financiera de la balanza de pagos registró una emisión neta de pasivos por \$us2.584 millones, explicada principalmente por una reducción de los activos de reserva y de los activos por inversión de cartera. Por su parte, la inversión directa y otra inversión presentaron una adquisición neta de activos.

2.3.6.1. INVERSIÓN DIRECTA

En 2019, la economía nacional presentó una salida neta de capitales por inversión directa de \$us206 millones, explicada por una adquisición de activos en \$us47 millones, así como por una reducción de pasivos en \$us160 millones; en el primer caso se registró un mayor préstamo neto de empresas residentes en el país a sus filiales en el exterior; en el caso de la disminución de los pasivos se registró un aumento de los retiros de capital asociado al pago de dividendos extraordinarios compensados parcialmente por utilidades reinvertidas y aportes de capital (Gráfico 1.52a).

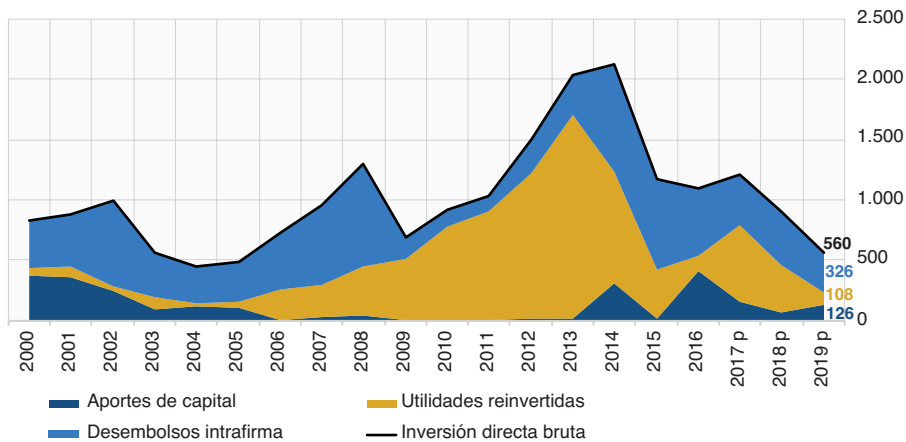
GRÁFICO 1.52a: INVERSIÓN DIRECTA
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: (p) Preliminar

Los desembolsos intrafirma y los aportes de capital se constituyen en las modalidades más importantes de la inversión directa bruta (Gráfico 1.52b)

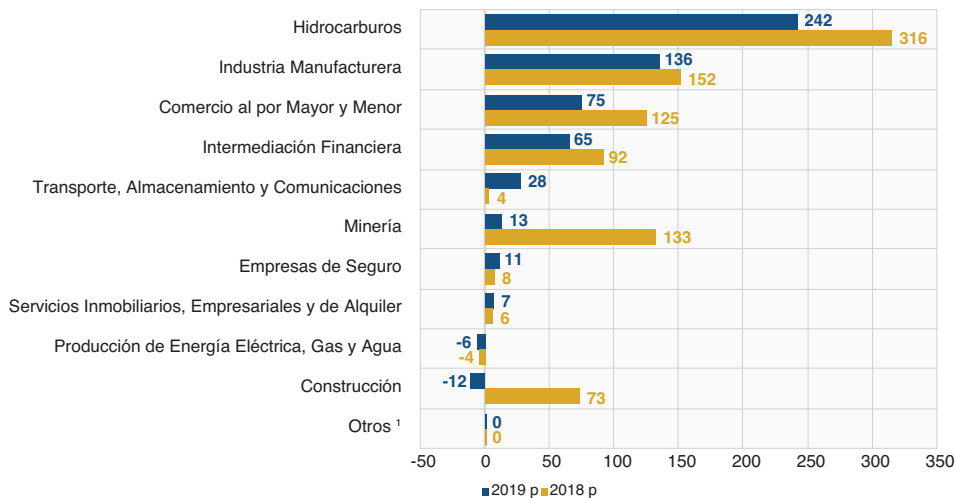
GRÁFICO 1.52b: INVERSIÓN DIRECTA BRUTA RECIBIDA SEGÚN MODALIDAD
(En millones de dólares estadounidenses)



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

La inversión directa bruta se concentró principalmente en los sectores de hidrocarburos, industria manufacturera y comercio al por mayor y menor que, en conjunto, representan el 80,9% del influjo bruto total (Gráfico 1.52c).

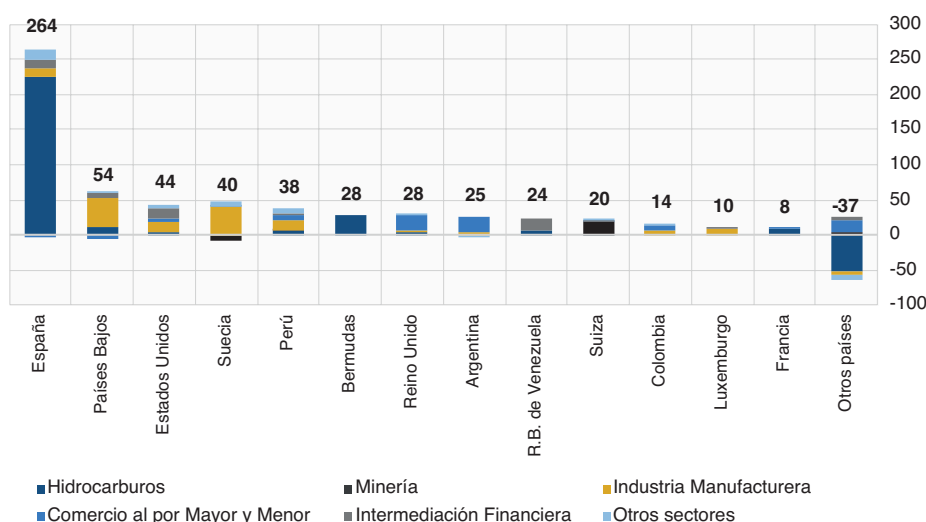
GRÁFICO 1.52c: INVERSIÓN DIRECTA BRUTA RECIBIDA POR SECTORES
(En millones de dólares estadounidenses)



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

Los principales países de origen de estos recursos fueron España (47,1%), Países Bajos (9,7%), Estados Unidos (7,8%), Suecia (7,2%), Perú (6,8%) y Bermudas (5,0%; Gráfico 1.53).

GRÁFICO 1.53: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA POR PAÍS DE ORIGEN Y SECTOR ECONÓMICO, 2019
(En millones de dólares estadounidenses)

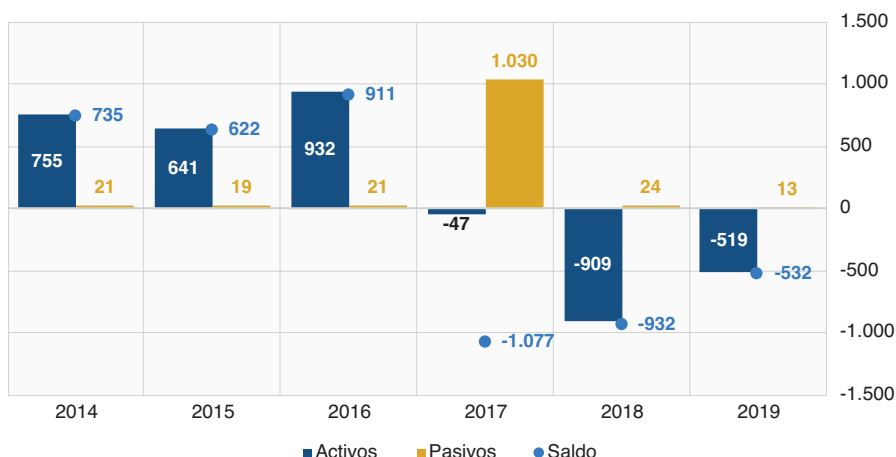


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3.6.1. INVERSIÓN DE CARTERA

La inversión de cartera registra las transacciones de instrumentos financieros, como participaciones de capital y títulos de deuda. En la gestión 2019 destacó la reducción de las tenencias de activos de las entidades financieras en el exterior, producto de la disminución del encaje legal requerido por el BCB a las EIF que explica casi en su totalidad el saldo negativo de esta cuenta (\$us532 millones; Gráfico 1.54).

GRÁFICO 1.54: INVERSIÓN DE CARTERA
(En millones de dólares estadounidenses)

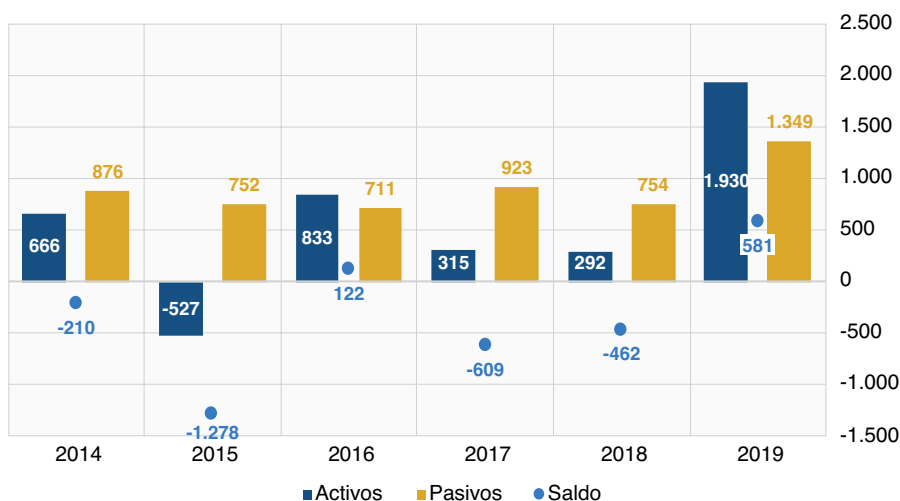


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3.6.2. OTRA INVERSIÓN

La cuenta Otra Inversión presentó una adquisición neta de activos de \$us581 millones, debido al incremento de depósitos en el exterior, principalmente de las sociedades captadoras de depósitos y de otros sectores; en los pasivos de esta cuenta se registró el incremento de la deuda del sector público, destacando los desembolsos de deuda externa destinados a emprendimientos productivos, de infraestructura y apoyo presupuestario (Gráfico 1.55).

GRÁFICO 1.55: OTRA INVERSIÓN
(En millones de dólares estadounidenses)

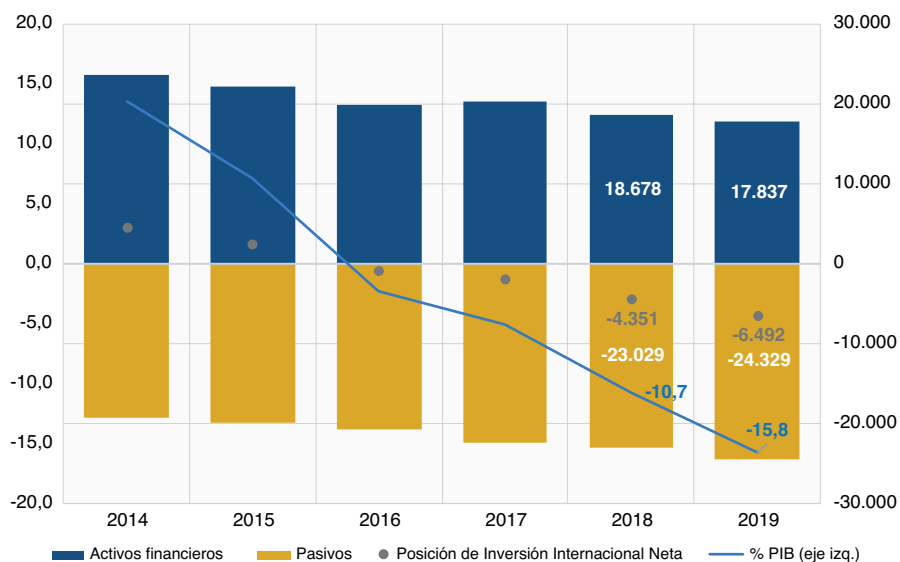


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.3.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

La Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia registró un saldo neto deudor de \$us6.492 millones al cierre de 2019, equivalente a 15,8% del PIB (Gráfico 1.56). La disminución de los activos de reserva (\$us2.478 millones) y el incremento en los pasivos por deuda del sector público (\$us1.349 millones) explican este resultado. Bolivia presenta una mejor PII deudora con relación a otros países de la región; por ejemplo, México, Colombia, Perú, Brasil y Chile registran posiciones deudoras que se sitúan entre el 20% y 50% de su PIB.

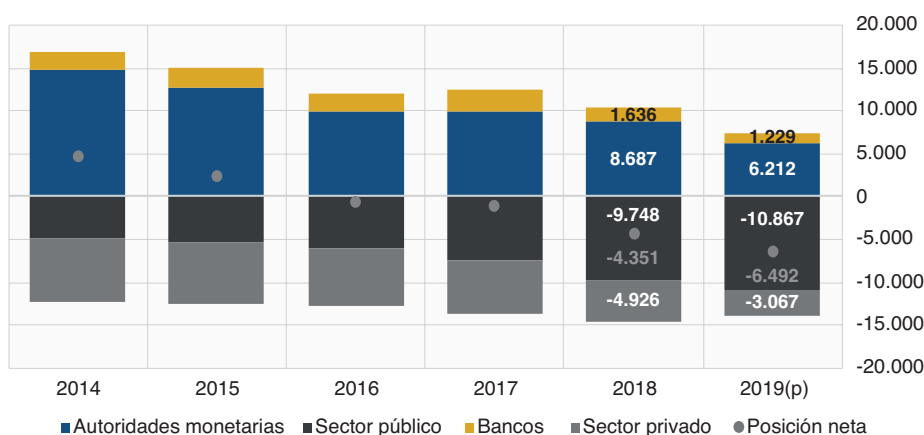
GRÁFICO 1.56: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En millones de dólares y en porcentaje del PIB)



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

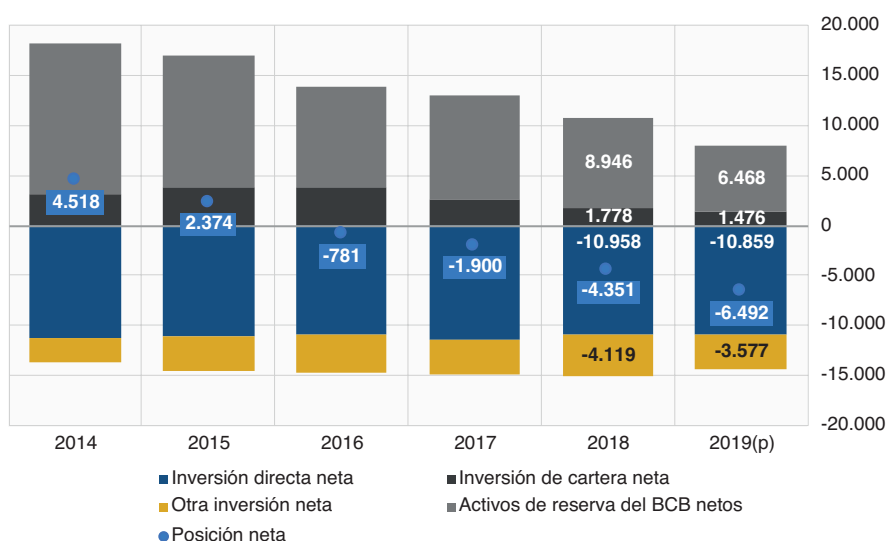
Por sector institucional, la Autoridad Monetaria y los bancos disminuyeron sus saldos acreedores, mientras que el sector público incrementó su saldo deudor y el sector privado disminuyó sus obligaciones con el exterior (Gráfico 1.57).

GRÁFICO 1.57: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL POR SECTOR INSTITUCIONAL
(En millones de dólares estadounidenses)



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

GRÁFICO 1.58: PII POR CATEGORÍA FUNCIONAL
(En millones de dólares estadounidenses)



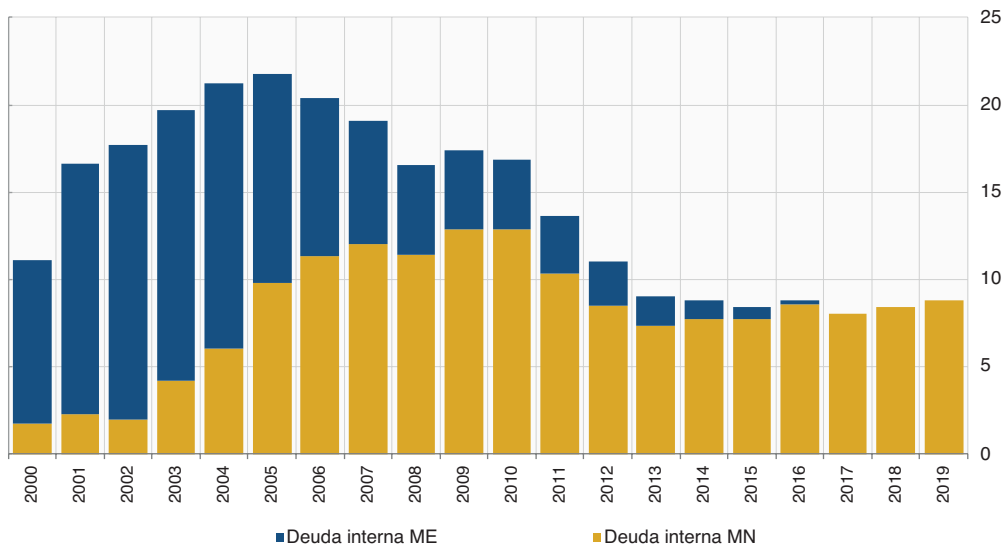
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

La deuda interna del SPNF con el sector privado se situó en 8,9% del PIB, con un incremento de 0,5pp con respecto a la gestión 2018 (Gráfico 1.59) explicado por la colocación de bonos del Tesoro en subasta y en mesa de dinero; como en años anteriores, el saldo de la deuda se encuentra en moneda nacional en su totalidad.

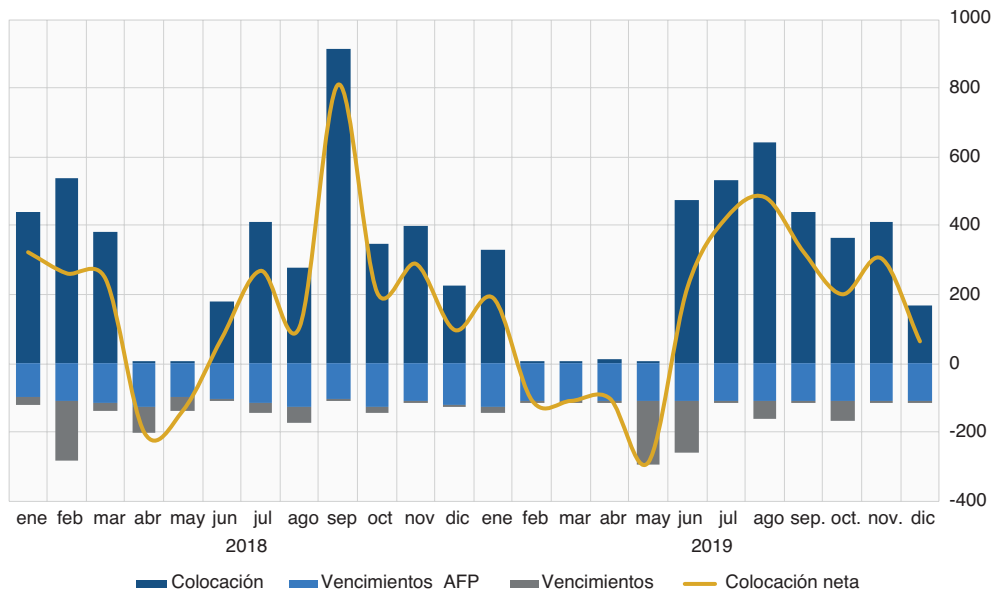
GRÁFICO 1.59: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO ^(P)
(En porcentaje del PIB)



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

Gran parte de la deuda interna del SPNF corresponde al TGN y está compuesta por títulos colocados a entidades financieras y, en menor medida, títulos de venta directa a personas naturales. Los vencimientos correspondieron a los títulos de colocación directa a las AFP en el marco de la Ley de Pensiones, dando como resultado colocaciones netas durante la mayor parte de la gestión (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: COLOCACIONES DEL TGN
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia
NOTA: Corresponden a los montos efectivos en fecha de colocación y emisión.

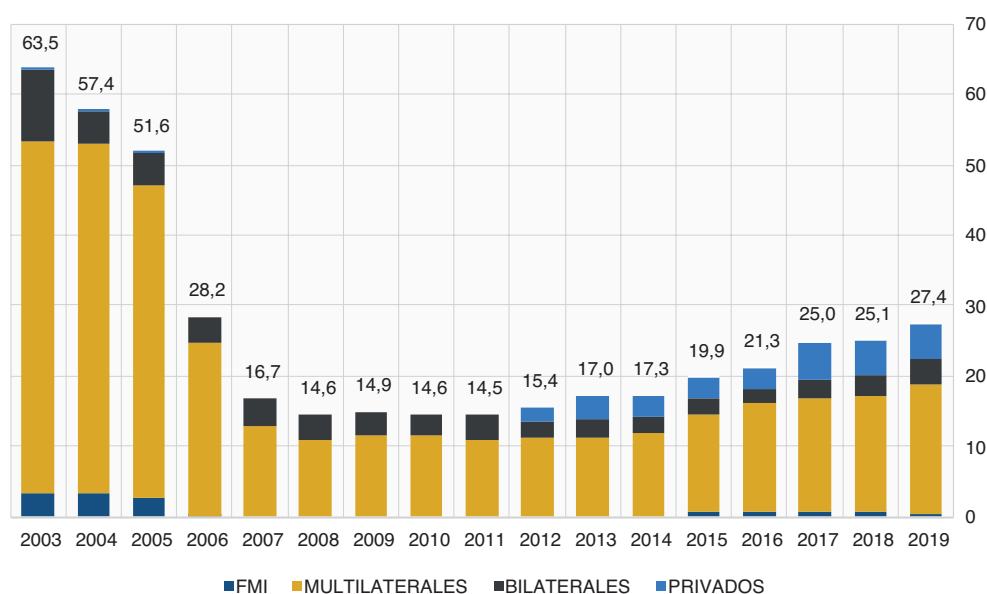
2.4.2. PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS

Los pasivos financieros externos incluyen los Derechos Especiales de Giro (DEG), moneda y depósitos, y títulos de deuda y préstamos, que constituyen principalmente pasivos del sector público. Los pasivos financieros del sector privado con el exterior se analizan en la sección 2.5.

2.4.2.1. DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

El endeudamiento externo público a fines de 2019 alcanzó a 27,4% del PIB (Gráfico 1.61), por debajo de los umbrales de insostenibilidad según criterios internacionales. Los desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco de Desarrollo de América Latina – CAF, FONPLATA, China y Francia. La apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina redujo el saldo de la deuda pública externa en términos nominales.¹¹ Los principales acreedores multilaterales son BID, CAF, BM, China y Francia que, en conjunto, concentran 73,1% del saldo de la deuda (Cuadro 1.8).

GRÁFICO 1.61: SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR ACREEDOR
(En porcentaje de PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

¹¹ Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense; tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresado en dólares, ya que depreciaciones del dólar respecto a esas monedas aumentan el saldo y apreciaciones lo reducen.

CUADRO 1.8: SALDO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedor	Saldo al 31/12/2018	Desembolsos	Amortización	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2019	Participación Porcentual	VPN ¹ 31/12/2019	CDI ² (%)
I. PRÉSTAMOS	7.911,7	1.520,0	410,7	-13,6	9.007,4	79,9	8.790,3	2,4
A. Multilateral	6.725,7	1.126,7	363,3	-5,1	7.484,0	66,4	7.344,1	1,9
CAF	2.454,6	401,5	256,8	0,0	2.599,3	23,1	2.818,5	-8,4
BID	2.905,5	506,0	56,7	0,0	3.354,9	29,8	3.087,6	8,0
Banco Mundial	853,2	112,8	20,3	-4,2	941,6	8,4	844,6	10,3
FIDA	72,3	3,3	3,7	-0,6	71,3	0,6	59,2	16,9
FND	29,7	0,0	1,2	-0,3	28,1	0,2	22,9	18,8
FONPLATA	234,3	71,2	19,5	0,0	285,9	2,5	303,2	-6,1
OPEP	108,1	11,4	5,1	0,0	114,4	1,0	116,4	-1,8
BEI	68,1	20,5	0,0	0,0	88,6	0,8	91,8	-3,5
B. Bilateral	1.186,0	360,6	47,3	-9,3	1.490,1	13,2	1.413,1	5,2
Rep.Pop.China	890,5	199,2	40,5	-4,2	1.045,0	9,3	1.026,6	1,8
R.B.Venezuela	0,5	0,0	0,1	0,0	0,5	0,0	0,5	0,2
Brasil	23,8	0,0	2,3	0,0	21,6	0,2	20,4	5,2
Alemania	62,6	6,1	2,0	-1,3	65,4	0,6	48,9	25,2
Corea del Sur	51,5	0,2	1,0	-1,8	48,8	0,4	34,9	28,6
España	10,4	0,0	1,0	-0,1	9,3	0,1	7,8	16,8
Francia	145,1	154,5	0,5	-2,0	297,1	2,6	272,7	8,2
Japón	1,6	0,8	0,0	0,0	2,4	0,0	1,3	43,3
C. Privados	0,0	32,6	0,0	0,7	33,4	0,3	33,0	0,0
II. TÍTULOS DE DEUDA	2.000,0	0,0	0,0	0,0	2.000,0	17,8	2.002,2	-0,1
Bonos Soberanos	2.000,0	0,0	0,0	0,0	2.000,0	17,8	2.002,2	-0,1
III. DEG³	228,3	0,0	0,0	-1,3	227,0	2,0	208,8	8,0
FMI	228,3	0,0	0,0	-1,3	227,0	2,0	208,8	8,0
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS⁴	38,0	0,0	1,9	-2,9	33,2	0,3	33,2	0,0
Pesos Andinos, SUCRE y otros	38,0	0,0	1,9	-2,9	33,2	0,3	33,2	0,0
Total Mediano y Largo Plazo (I+II+III+IV)	10.177,9	1.520,0	412,5	-17,8	11.267,6	100,0	11.034,5	2,1

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 con 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 con el VI Manual de Balanza de Pagos, las asignaciones DEG se registran como un pasivo del país miembro.

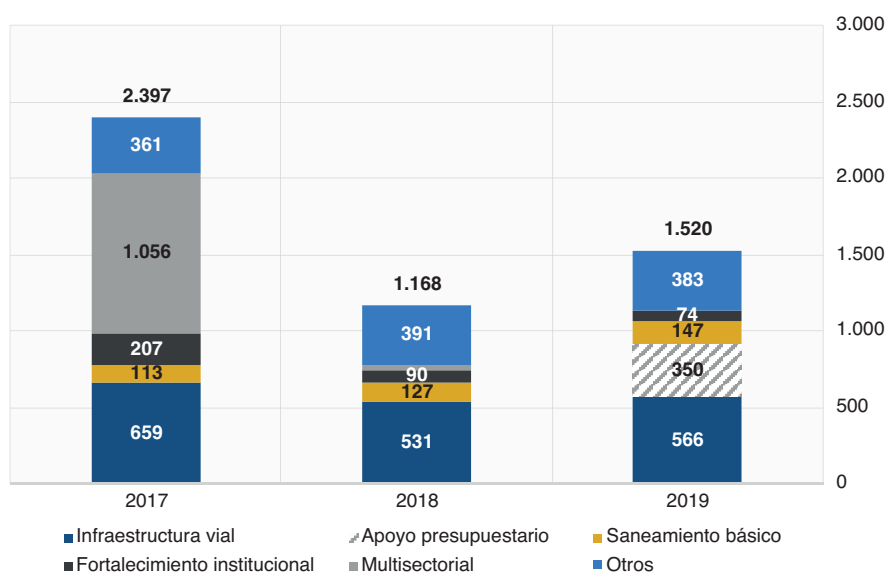
⁴ Corresponde a pasivos de deuda del BCB con: i) organismos internacionales que comprenden cuentas de depósito que el FMI, BIRF, BID, FONPLATA, IDA y MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) mantienen en el BCB para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos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

El grado de concesionalidad disminuyó en los últimos años por la graduación del país de las ventanillas concesionales del BM y el BID, dado que desde 2010 Bolivia es considerada como un país de ingresos medios. En este sentido, el VPN de la deuda pública externa alcanzó a \$us11.034 millones, menor en \$us233 millones con respecto a su valor nominal.

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE PRÉSTAMOS

Los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron a \$us1.520 millones en 2019, de los cuales alrededor de 40% se orientó a financiar proyectos de infraestructura vial (Gráfico 1.62).

GRÁFICO 1.62: DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR SECTOR ECONÓMICO
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2019 alcanzó a \$us787 millones, de los cuales 52% correspondió al pago del principal y el restante a intereses y comisiones. El total cancelado fue mayor en \$us95 millones con respecto a 2018 debido al alza de tasas de interés internacionales en el primer semestre del año. Del total del servicio de deuda, el 76% fue cancelado a acreedores multilaterales, 13% a tenedores de títulos de deuda, 11% a bilaterales y el resto a otros. La transferencia neta de la deuda pública externa incluyendo alivio fue de \$us733 millones, mayor en \$us257 millones con respecto a la gestión previa (Cuadro 1.9).

CUADRO 1.9: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses)

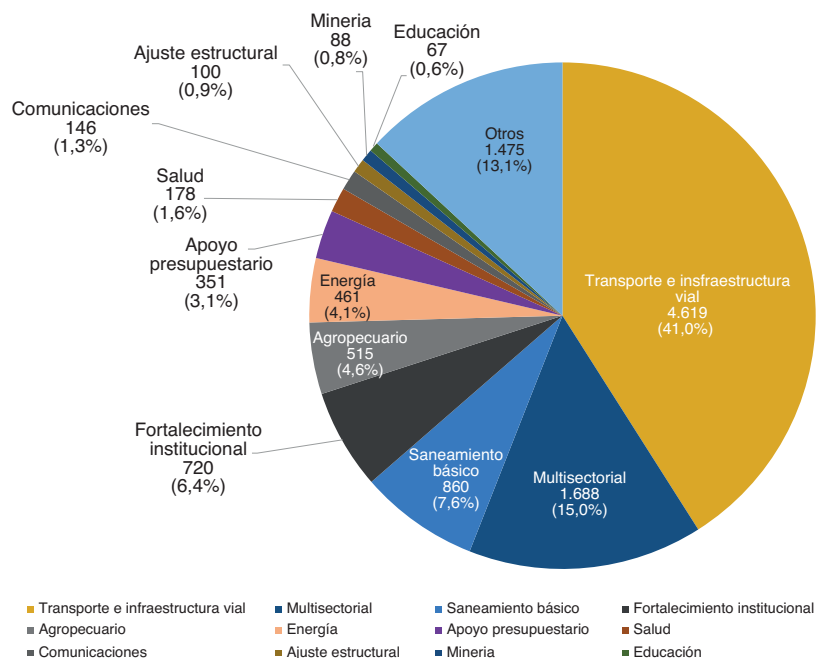
	2018			2019			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
Multilateral	894,2	310,3	189,2	1.126,7	363,3	236,2	0,0	527,2	527,2
Bilateral	274,1	49,1	32,5	360,6	47,3	36,2	2,0	277,1	275,1
Privados	0,0	0,0	0,6	32,6	0,0	0,2	0,0	32,4	32,4
Títulos de deuda	0,0	0,0	99,1	0,0	0,0	99,1	0,0	-99,1	-99,1
DEG	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	2,4	0,0	-2,4	-2,4
Moneda y depósitos	0,0	9,2	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	-1,9	-1,9
Total	1.168,3	368,6	323,5	1.520,0	412,5	374,2	2,0	733,3	731,3

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 41% del saldo adeudado a fines de 2019 correspondió a proyectos de transporte e infraestructura vial y un 15% fue destinado a proyectos multisectoriales (Gráfico 1.63).

GRÁFICO 1.63: SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, POR TIPO DE PROYECTO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El 88,8% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 10 años, principalmente concentrados en plazos entre 11 y 20 años. El 21,4% del saldo de la deuda tiene una tasa de interés que se encuentra en el rango de 0,1% y 2%; el 24,6% tiene una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 53,3% se encuentra a tasa de interés variable cuyos créditos se concentran en el BID y la CAF principalmente (Cuadro 1.10); en cambio, los préstamos correspondientes al Banco Mundial y China tienen tasa fija.

CUADRO 1.10: 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	76	0,7
de 6 a 10 años	1.004	8,9	0,1% a 2%	2.413	21,4
de 11 a 20 años	6.034	53,6	2,1% a 6%	2.773	24,6
de 21 a 30 años	2.419	21,5	variable	6.006	53,3
más de 30 años	1.550	13,8			
Sin Plazo	260	2,3			
Total	11.268	100,0		11.268	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.4. ALIVIO INICIATIVA HIPC Y MDRI

Las iniciativas de alivio de deuda resultaron en disminuciones en el pago del principal e intereses al exterior. El monto total de alivio de deuda otorgado al país, en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI,¹² en sus modalidades de reprogramación, reducción de stock y donación¹³ alcanzó a \$us53 millones en 2019 (en 2018 fue \$us63 millones). Según acreedor, el 74% del alivio provino de fuentes bilaterales, principalmente de Alemania y Japón (Cuadro 1.11).

¹² El MDRI fue creado como parte de un paquete para ayudar a los países post HIPC para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio en 2015.

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

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2019		
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Total
Multilaterales	1	0	4	0	0	0	7	0	13	1	14
BID	1	0	4	0			5	0	11	1	12
Banco Mundial							2	0	2	0	2
Otros									0	0	0
Bilaterales	0	0			36	3			36	3	39
Total	1	0	4	0	36	3	7	0	49	4	53

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El monto contratado y el saldo por desembolsar son compromisos de desembolsos que no representan incremento del saldo de la deuda externa pública mientras no se materialicen. El monto contratado en 2019, correspondiente a la suscripción de 12 créditos, fue de \$us819 millones. Estos recursos, cuyos desembolsos pueden realizarse en varias gestiones, se orientarán a apoyo presupuestario (\$us399 millones), infraestructura vial (\$us217 millones), saneamiento básico (\$us103 millones) y empleo (\$us100 millones), entre los más importantes. Las condiciones financieras de los créditos contratados tienen una tasa de interés promedio ponderado de 2,3% y un plazo promedio de 17 años.

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó a \$us4.828 millones (Cuadro 1.12). Correspondió a acreedores multilaterales un importe de \$us3.028 millones; el BID, la CAF y el BM registraron los mayores saldos por desembolsar por \$us2.621 millones. Entre los acreedores bilaterales dicho saldo alcanzó a \$us1.741 millones, destacando China y Japón, que en conjunto sumaron \$us1.460 millones.

CUADRO 1.12: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO
(En millones de dólares estadounidenses)

	Saldo al 31-12-2018	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Ajustes ¹	Saldo al 31-12-2019 ²
Multilateral	3.568,8	1.126,7	616,9	29,7	-1,7	3.027,6
BID	1.283,2	506,0	200,0	10,9	0,0	966,3
CAF	948,7	401,5	275,0	11,1	0,0	811,2
Banco Mundial	964,7	112,8	0,0	6,9	-1,6	843,4
BEI	145,5	20,5	0,0	0,0	0,0	125,0
FONPLATA	107,8	71,2	141,9	0,0	0,0	178,6
OPEP	103,2	11,4	0,0	0,8	0,0	91,0
FIDA	15,6	3,3	0,0	0,0	-0,1	12,2
Bilateral	1.921,4	360,6	201,8	0,0	-21,6	1.741,0
Rep.Pop.China	1.094,7	199,2	0,0	0,0	-20,7	874,8
Japon	578,3	0,8	0,0	0,0	8,0	585,5
Francia	166,1	154,5	149,2	0,0	-3,6	157,2
Alemania	79,2	6,1	52,6	0,0	-2,2	123,5
Corea del Sur	3,2	0,2	0,0	0,0	-3,0	0,0
Privados	95,1	32,6	0,0	0,0	-2,8	59,7
Títulos de Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos Soberanos	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Total	5.585,3	1.520,0	818,7	29,7	-26,1	4.828,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ¹ Incluye variación cambiaria y ajustes por variación de saldos.

² Corresponde a la diferencia entre el saldo de la anterior gestión, menos desembolsos, más el monto contratado y ajustes

2.4.2.6. DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013; en la gestión 2019 no se contrató este tipo de deuda.

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Al cierre de 2019, los indicadores de solvencia y liquidez reflejan la 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 27,4% a fines de 2019 y se ubicó 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 107,4%, por debajo de su umbral crítico de 180%. Por su parte, el indicador del saldo nominal de la deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB, se situó en 8,9%, por debajo de los niveles referenciales de insostenibilidad. Finalmente, el indicador de deuda pública total respecto del PIB alcanzó a 36,2%, que de la misma forma se encuentra por debajo de los umbrales referenciales de 50% y 60% (Cuadro 1.13).

CUADRO 1.13: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes)

	2017	2018	2019	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Umbral MAASTRICHT
I.- Indicadores deuda externa (M y LP)							
Saldo deuda en valor nominal / PIB	25,0	25,1	27,4				
Saldo deuda en valor presente / PIB	24,2	24,2	26,8	40			
Saldo deuda en valor presente / exportaciones	95,6	94,9	107,4	180	150		
Saldo deuda en valor presente / ingresos fiscales	60,1	62,6	70,7	250	250		
Servicio deuda antes HIPC / exportaciones ⁽¹⁾	6,6	7,3	8,2				
Servicio deuda después HIPC / exportaciones	6,2	6,7	7,7	15	< 15-20		
Servicio deuda después HIPC / ingresos fiscales	3,9	4,4	5,0	18			
Flujo alivio HIPC / PIB	0,1	0,2	0,1				
Servicio deuda después HIPC / PIB	1,6	1,7	1,9				
II.- Indicadores deuda interna							
Saldo deuda en valor nominal SPNF / PIB	8,0	8,4	8,9				
Saldo deuda en valor nominal BCB / PIB	2,7	2,2	1,4				
Saldo deuda en valor nominal SPNF / ingresos fiscales	19,9	21,8	23,5				
III.- Indicadores deuda total (externa e interna)							
Saldo deuda en valor nominal / PIB	33,0	33,5	36,2			50	60
Saldo deuda en valor presente / PIB	32,2	32,6	35,7	55			

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: DSF: Marco de Sostenibilidad de Deuda
 HIPC: Iniciativa de Alivio para Países Pobres Muy Endeudados
 PAC: Programa de Acción de Convergencia de la Comunidad Andina
 MAASTRICHT: Criterio de Convergencia Unión Europea
⁽¹⁾No considera los flujos de alivio de deuda

La deuda interna del BCB se genera por operaciones de regulación monetaria y sus variaciones no inciden en la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el ente emisor para su posterior inyección en la economía cuando esta lo requiere, tal como ha ocurrido en los últimos años.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, el Banco Mundial determina periódicamente umbrales referenciales de sostenibilidad, con base en el índice de evaluaciones de políticas institucionales por país (CPIA por sus siglas en inglés),¹⁴ un indicador compuesto que integra un conjunto de variables económicas,¹⁵ y la identificación con mayor detalle de las vulnerabilidades de la deuda.

Se determinan umbrales según la capacidad de tolerancia de la deuda de los países, clasificándolos en tres grupos: de políticas fuertes, medias y débiles. Los umbrales correspondientes a políticas fuertes son los más altos y considera que la acumulación de deuda es menos riesgosa. Cabe destacar que, de acuerdo con dicha clasificación, Bolivia se encuentra en el grupo de países con políticas medias y cuenta con una capacidad razonable de endeudamiento (Cuadro 1.14).

¹⁴ La clasificación CPIA se realiza con base en los siguientes criterios: derechos de propiedad y gobierno, comercio, calidad de la administración pública, política fiscal, gestión económica, gestión financiera y presupuestaria, igualdad de género y políticas de deuda.
¹⁵ El indicador compuesto se basa en el desempeño histórico del país y sus perspectivas de crecimiento real, cobertura de las reservas, entrada de remesas y estado del entorno mundial.

CUADRO 1.14: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL
(En porcentaje)

	Valor presente / PIB	Valor nominal / PIB
A. Políticas débiles	38,0	49,0
B. Políticas medias	56,0	62,0
C. Políticas fuertes	74,0	75,0
D. Evaluación Bolivia 2019	35,7	36,2
Margen (B - D)	20,3	25,8

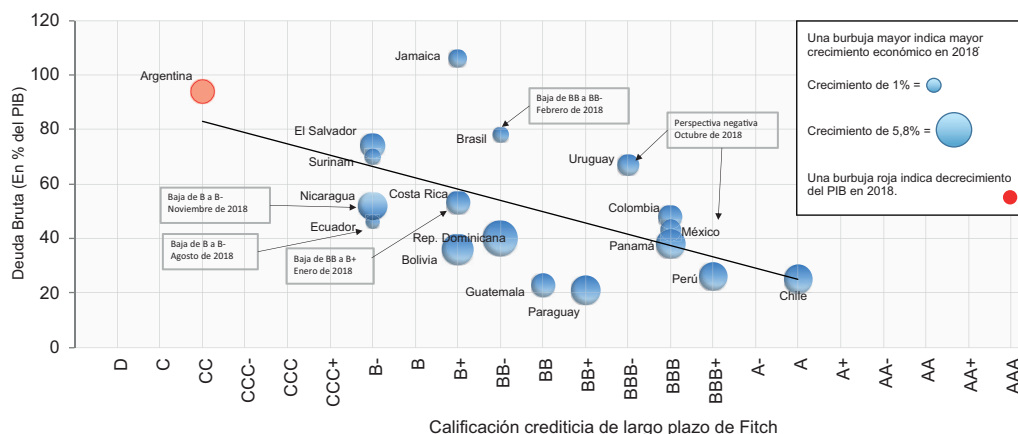
FUENTE: Banco Mundial – Fondo Monetario Internacional “Revisión del Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Bajos Ingresos” (Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries) Enero 11, 2012 y Banco Central de Bolivia

La calificación de riesgo de Bolivia a diciembre de 2019 presentó los siguientes niveles:

- La agencia *Standard & Poors* modificó en mayo 2018 la calificación de riesgo para Bolivia de BB a BB- debido a una posición externa menor, pero mejoró su perspectiva de negativa a estable
- Fitch Ratings* modificó sus calificaciones en junio 2019, ajustó la perspectiva de estable a negativa y el 21 de noviembre cambió su calificación de BB- a B+ manteniendo la perspectiva de negativa; este cambio obedeció a los conflictos de octubre y noviembre.
- En diciembre de 2019 la calificadora de riesgo *Moody's Investors Service* mantuvo la calificación de Bolivia de Ba3 con perspectiva estable, que conserva desde 2012. Cabe destacar que en el último reporte de calificación de *Moody's* de octubre de 2018 reconocía que el perfil crediticio de Bolivia (estable Ba3) estaba respaldado con elevadas reservas internacionales. En la última evaluación, destacó la baja carga de la deuda del país y la capacidad de pago del servicio de estos pasivos.

Tomando en cuenta la deuda bruta, se tienen países con calificaciones de BBB- hacia arriba, considerados países con mayor grado de inversión y por tanto menor riesgo. Por otra parte, están los países por debajo de esta calificación con un menor grado de inversión y por tanto con un riesgo moderado. Finalmente están los países que tienen una calificación por debajo de B+, con una situación de bajo grado de inversión y por tanto mayor riesgo. Bolivia se encuentra en el segundo grupo, con un grado de inversión moderado, calificación un tanto menor a los años anteriores, producto de los conflictos sociales de octubre-noviembre de 2019; sin embargo, presenta el pago oportuno del servicio de deuda, la disminución del déficit fiscal en cuenta corriente de la balanza de pagos y un nivel adecuado de reservas internacionales (Gráfico 1.64).

Gráfico 1.64: CALIFICACIONES DE RIESGO CREDITICIO SEGÚN DEUDA BRUTA



FUENTE: Banco Mundial (marzo de 2019)
ELABORACIÓN: Banco Central de Bolivia
NOTA: El dato para Bolivia a diciembre 2019 llega a 36,2%, y considera la deuda pública externa y la deuda interna del SPNF.

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Al cierre de la gestión, el saldo de la deuda externa privada¹⁶ alcanzó \$us2.251 millones, importe menor en \$us62 millones con respecto de 2018. El saldo total de la deuda externa privada representó el 5,5% del PIB; de este monto, el 69% corresponde a deuda relacionada. Cabe señalar que en algunas economías de la región destaca la relevancia del endeudamiento privado con el exterior; para el caso de Bolivia existe un espacio para el financiamiento externo al sector privado a través de acreedores multilaterales y otros.

El saldo de la deuda no relacionada¹⁷ (Cuadro 1.15), que a diciembre 2019 representó el 31% del total, se redujo en \$us85,5 millones con respecto a 2018, destacándose los altos flujos por concepto de desembolsos y amortizaciones efectuados. Por su parte, el saldo de la deuda relacionada, que representó 69% del total, se incrementó en \$us24 millones con respecto a 2018.

CUADRO 1.15: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN, SECTOR Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	Saldo 31/12/18	Desembolsos	Servicio de deuda		Ajustes	Saldo 31/12/2019 ^p
			Capital	Int.+com ¹		
A. Deuda externa no relacionada	787,5	994,6	1.082,8	30,0	2,7	702,0
Sector financiero	398,9	277,3	355,3	23,6	2,7	323,5
Corto Plazo	139,7	221,5	239,8	2,0	2,7	124,1
Mediano y largo plazo	259,2	55,8	115,5	21,6	0,0	199,5
Sector no financiero	388,6	717,3	727,4	6,4	0,0	378,5
Corto plazo	181,2	653,1	676,8	0,2	-0,1	157,4
Mediano y largo plazo	207,4	64,2	50,6	6,2	0,2	221,2
Por plazo						
Corto plazo	320,9	874,6	916,6	2,2	3,7	281,4
Mediano y largo plazo	466,6	120,0	166,2	27,8	0,1	420,6
B. Deuda externa relacionada (Con casas matrices y filiales extranjeras)	1.525,2	325,7	299,3	19,2	-3,7	1.549,0
Sector no financiero	1.525,2	325,7	299,3	19,2	-3,7	1.549,0
Corto plazo	404,1	219,0	219,2	18,6	-0,3	401,5
Mediano y largo plazo	1.121,1	106,7	80,2	0,6	-3,5	1.147,6
C. Deuda externa privada total (A+B)	2.312,7	1.320,3	1.345,2	1.382,1	0,0	2.251,1

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

Por sector económico, el saldo adeudado del sector financiero en 2019 representó 14% del total y mostró una reducción importante con respecto a 2018 (en 19%). La deuda del sector no financiero que representa el 86% tuvo un leve incremento con relación a 2018 (0,7%).

El saldo total de la deuda externa privada por plazo está compuesto por deuda de corto plazo en un 30% y por deuda de mediano y largo plazo en un 70% (Cuadro 1.16).

CUADRO 1.16: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	Saldo 31-dic-18	Desembolsos	Servicio de deuda		Ajustes	Saldo 31/12/2019 ^p
			Capital	Int.+com ¹		
A. Total sector financiero	398,9	277,3	355,3	23,6	2,7	323,5
Corto plazo	139,7	221,5	239,8	2,0	2,7	124,1
Mediano y largo plazo	259,2	55,8	115,5	21,6	0,0	199,5
B. Total sector no financiero	1.913,8	1.043,0	1.026,7	25,5	-2,5	1.927,6
Corto plazo	585,3	872,1	895,9	18,8	-2,7	558,8
Mediano y largo plazo	1.328,6	170,8	130,8	6,7	0,2	1.368,7
C. Total por plazo						
Corto plazo	725,0	1.093,6	1.135,8	20,8	0,0	682,9
Mediano y largo plazo	1.587,7	226,6	246,3	28,4	0,2	1.568,2
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL	2.312,7	1.320,3	1.382,1	49,1	0,2	2.251,1

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

¹⁶ La deuda externa privada está compuesta por todos los pasivos externos sin garantía del gobierno, exigibles y pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes.

¹⁷ 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.

El saldo adeudado del sector financiero se redujo en \$us75 millones y está compuesto principalmente por la deuda de los bancos e instituciones financieras de desarrollo; la deuda del sector no financiero se incrementó en \$us14 millones, concentrada principalmente en sectores estratégicos como petróleo y gas, minería y construcción, cuya participación agregada asciende a un 64% del total de los recursos percibidos (Cuadro 1.17).

CUADRO 1.17: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	Saldo 31-dic-18	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2019 ^P
			Capital	Int.+com ¹	
Sector financiero	399	277	355	24	323
Bancos ²	213	150	205	6	159
Instituciones financieras de desarrollo	153	60	93	18	120
Cooperativas y seguros	33	67	58	0	45
Sector no financiero	1.914	1.043	1.027	26	1.928
Petróleo y gas	988	136	157	0	966
Minería	283	63	71	23	275
Construcción	204	3	4	0	202
Comercio	201	485	524	1	159
Turismo y servicios	68	43	4	0	106
Industria	98	253	247	1	104
Comunicaciones	15	0	13	0	62
Transporte	37	60	1	0	37
Energía y agua	12	0	4	1	8
Agropecuaria	6	0	0	0	6
TOTAL	2.313	1.320	1.382	49	2.251

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

NOTA:

(p) Cifras preliminares

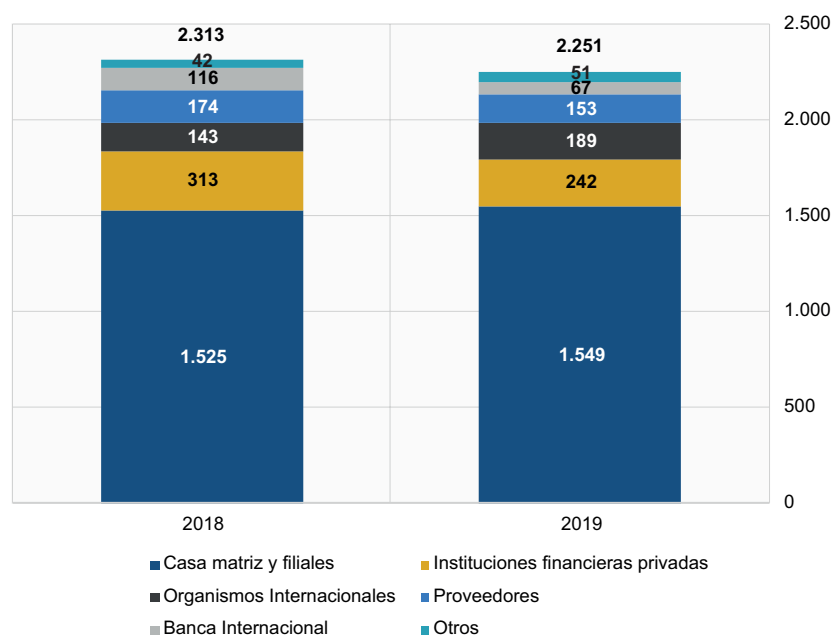
¹ Int. + com. = Intereses y comisiones

² Incluye bancos múltiples y bancos PYME

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, la mayor participación corresponde a la deuda de residentes con casas matrices y filiales que representa el 69% sobre el total adeudado y registró un incremento de \$us24 millones con relación a la gestión anterior (Gráfico 1.65).

GRÁFICO 1.65: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE:

Banco Central de Bolivia

NOTA:

(p) Cifras preliminares

El servicio de la deuda externa privada como proporción del valor de las exportaciones de bienes y servicios alcanzó a 13,9% (Cuadro 1.18); coeficiente mayor al de la gestión anterior debido a un incremento en el servicio de deuda y a una disminución del valor exportado. Por su parte, la relación del saldo sobre el valor de exportaciones de bienes y servicios fue de 21,9%, menor con respecto a 2018 por la disminución de la deuda privada.

CUADRO 1.18: COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA
(En porcentaje)

Variables	Dexpri total		Dexpri no relacionada	
	2018	2019 ^P	2018	2019 ^P
SDexpri/Xbs	13,3	13,9	10,5	10,8
DExpri/Xbs	22,3	21,9	7,6	6,8
DExpri/PIB	5,7	5,5	1,9	1,7

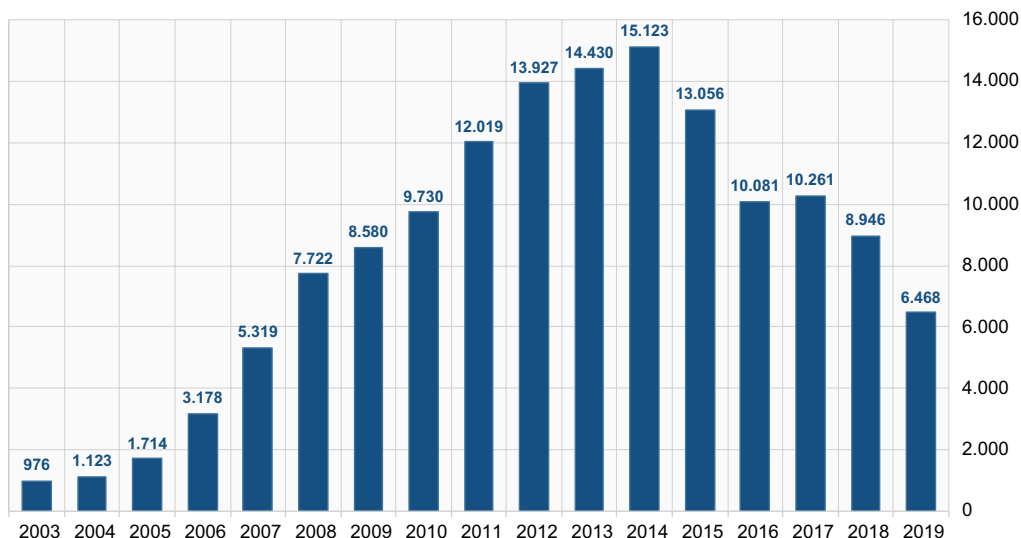
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares
 Dexpri = Deuda externa privada
 SDexpri = Servicio Dexpri
 DExpri = Saldo Dexpri
 Xbs = Exportación de bienes y servicios
 PIB = Producto Interno Bruto

2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las RIN alcanzaron a \$us6.468 millones a fines de 2019 que representa el 15,7% del PIB. El saldo mencionado permite cubrir cerca de 7 meses de importación de bienes y servicios, y más de cinco veces la deuda externa de corto plazo, por encima de niveles referenciales de tres meses y una vez, respectivamente, establecido por organismos internacionales (Gráficos 1.66 y 1.67).

GRÁFICO 1.66: SALDO DE RIN
(En millones de dólares estadounidenses)

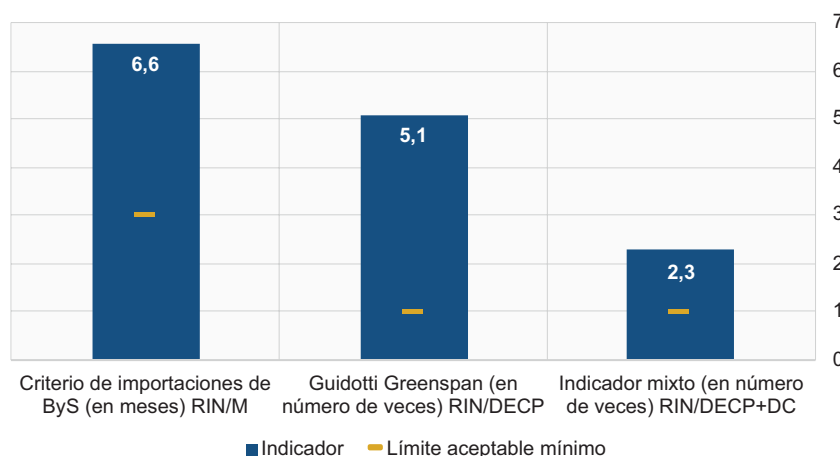


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por diferencia de saldos, las RIN cayeron en \$us2.479 millones con respecto a diciembre 2018.¹⁸ Las variaciones del precio del oro y cotizaciones de otras divisas diferentes al dólar compensaron la caída de las RIN. El precio del oro se incrementó hasta \$us1.517 por onza troy a fines de 2019 debido a una mayor demanda del metal como activo refugio; por su parte, el dólar estadounidense se apreció con respecto a otras monedas durante la mayor parte del año. En conjunto, estos dos efectos representaron una variación cambiaria positiva equivalente a \$us286 millones.

¹⁸ En balanza de pagos se registra una variación de \$us2.829 millones, que se explica únicamente por transacciones (sección 2.3.1).

GRÁFICO 1.67: INDICADORES DE RIN
(En meses de importación y número de veces)

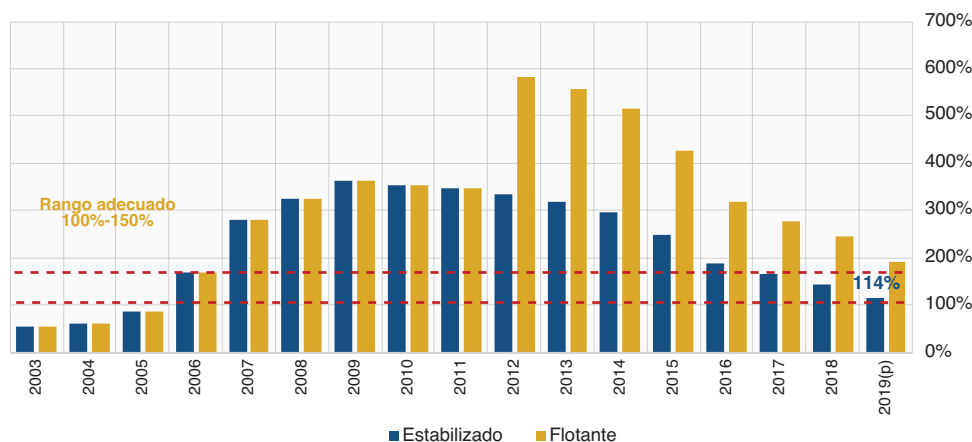


Fuente:
Notas:

Banco Central de Bolivia
El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas con respecto de las importaciones anuales es de 3 meses.
La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año.
El indicador mixto de las RIN, definido como el cociente entre el nivel de reservas internacionales y la suma de la deuda externa a corto plazo y el déficit comercial, debe ser al menos igual a uno.

Un indicador adicional del nivel de reservas ampliamente aceptado en términos precautorios para mercados emergentes, utilizado por organismos internacionales, es el *Assessing Reserve Adequacy* (ARA)¹⁹ que establece un rango entre 100% y 150% considerando la incertidumbre inherente a varios riesgos de la balanza de pagos. Las RIN, al cierre de 2019, se encontrarían dentro del rango adecuado según el indicador ARA que también considera el régimen cambiario del país (Gráfico 1.68).

GRÁFICO 1.68: MÉTRICA DEL INDICADOR ARA
(En porcentaje)



FUENTE:

Banco Central de Bolivia

2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

Los niveles de las RIN y de otros activos externos netos constituyen importantes colchones externos que a fines de 2019 representaron 19,7% del PIB. Estos activos externos permiten una cobertura adecuada de los pasivos monetarios: su capacidad de cobertura es de más de dos veces los depósitos en dólares y 30% de los depósitos totales (Cuadro 1.25). Además, los indicadores de liquidez y solvencia bancaria se mantienen sólidos, mientras los ratios de bolivianización continúan en niveles adecuados.

¹⁹ Este indicador comprende cuatro componentes que reflejan el drenaje potencial de las RIN: i) menor ingreso de las exportaciones debido a pérdidas potenciales por una caída en la demanda externa o un choque en los términos de intercambio; ii) dinero en el sentido amplio, para capturar la fuga de capitales potencial de los residentes a través de la venta de activos domésticos altamente líquidos; iii) deuda de corto plazo para reflejar el riesgo de pago de deuda, y iv) otros pasivos que evidencien salidas de cartera.

Los colchones internos, constituidos por los depósitos del SPNF en el BCB y los pasivos del ente emisor con el sector privado representan el 15,2% del PIB; pese a la notable reducción de este indicador, continúan existiendo espacios para una eventual expansión monetaria interna. De esta manera, se mantiene la fortaleza y solvencia de la economía boliviana que permite garantizar los pagos internos y externos.

CUADRO 1.19: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Colchones externos (como % del PIB)	54,7	56,3	57,1	56,4	51,3	40,7	35,8	27,2	19,7
RIN BCB	49,8	51,0	46,7	45,5	39,3	29,5	27,2	22,0	15,7
Otros activos externos	4,9	5,2	10,4	10,9	12,0	11,2	8,6	5,1	4,0
Fondo RAL en ME	1,7	2,7	3,1	3,9	5,3	5,3	3,8	2,6	1,5
Activos externos de EIF	3,2	2,6	2,2	2,6	2,6	1,8	2,5	2,2	2,1
FINPRO ¹	0,0	0,0	3,9	3,0	2,6	2,2	1,5	0,0	0,0
Fondos de protección	0,0	0,0	1,2	1,3	1,6	1,9	0,3	0,3	0,4
FPIEEH ²							0,6	0,0	0,0
Colchones internos (como % del PIB)	27,8	32,1	32,5	31,7	36,7	29,3	26,6	21,5	15,2
Pasivos monetarios ³	5,7	6,8	5,9	7,3	15,9	10,6	9,8	8,3	3,5
Depósitos del SPNF en el BCB	22,0	25,4	26,6	24,4	20,8	18,8	16,7	13,2	11,7
Colchones externos (como proporción de)									
Depósitos totales (en %)	123,2	116,9	114,3	104,0	78,5	61,9	54,5	42,0	30,9
Depósitos en dólares (en número de veces)	3,5	4,3	5,1	5,4	4,7	4,0	4,0	3,4	2,2
Dinero en sentido amplio (M ³ ; en %)	91,1	88,2	87,3	80,2	62,8	49,9	44,1	34,1	25,1
Bolivianización financiera (en %)									
Depósitos	64,0	72,0	77,1	80,3	82,8	84,2	85,8	87,2	85,5
Ahorro ⁴	65,7	72,7	78,9	82,6	83,8	84,8	86,6	87,6	85,4
Créditos	69,5	80,0	87,6	92,3	95,2	97,0	97,8	98,4	98,7
Ítems de memoria									
Colchones externos (Mill. de \$us)	13.196	15.349	17.648	18.740	17.057	13.910	13.524	11.036	8.096
Reservas internacionales netas (Mill. de \$us)	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081	10.261	8.946	6.468
Fondo RAL en ME (Mill. de \$us)	408	724	972	1.297	1.760	1.814	1.434	1.052	608
Activos externos de EIF (Mill. de \$us)	769	698	682	866	856	616	933	899	860
FINPRO (Mill. de \$us)			1.202	1.013	851	755	558		
Fondos de protección (Mill. de \$us)			362	440	534	644	118	139	161
FPIEEH (Mill. de \$us)							221		
Colchones internos (Mill. de Bs)	46.191	60.117	68.854	72.282	83.643	68.813	68.827	59.736	42.912
Pasivos monetarios ²	9.543	12.651	12.486	16.599	36.264	24.796	25.443	22.991	9.764
Depósitos del SPNF en el BCB	36.648	47.467	56.368	55.683	47.378	44.017	43.384	36.745	33.148
Dinero en sentido amplio M ³ (Mill. de Bs)	99.315	119.367	138.661	160.279	186.305	191.109	210.521	222.251	221.529
PIB (Mill. de Bs)	166.232	187.154	211.856	228.004	228.031	234.533	259.185	278.388	282.587
PIB (Mill. de US\$)	24.137	27.282	30.883	33.237	33.241	34.189	37.782	40.581	41.193
Tipo de cambio compra	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ¹ Según la Ley 1135 del 20/12/2018, se modifica el párrafo III del Art. 6 de la Ley 232 del FINPRO.

² El 26/11/2018 se registró el cierre del centro 108 del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera en el marco del D.S. 3722 del 21/11/2018.

³ Incluye títulos de regulación monetaria, encaje legal constituido en MN y otros.

⁴ El ahorro financiero incluye: i) depósitos en el sistema financiero, ii) Certificados de Depósitos 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.

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA

En 2019, la base monetaria se incrementó en Bs2.563 millones debido al aumento de las reservas de las EIF en el BCB. En efecto, de acuerdo con sus componentes, la reducción de la tasa de encaje legal en ME en el mes de abril, que permitió la constitución del fondo CPVIS III, implicó el incremento de las reservas bancarias;²⁰ adicionalmente, durante el año las EIF realizaron aportes voluntarios al fondo CPVIS II que fue constituido en 2018. Por el lado de sus determinantes, la expansión de la base monetaria se explica por el incremento del crédito del BCB tanto al sector público como a las EIF. Se observó una reducción importante de las RIN ya que la demanda de billetes y monedas tuvo una leve contracción (Cuadro 1.20).

²⁰ Una reducción de la tasa de encaje por depósitos en ME aumenta las reservas bancarias en el BCB porque recursos que estaban fuera del balance de la autoridad monetaria (fondo RAL ME) pasan a formar parte un de fondo en ME en los pasivos del BCB, los cuales sirven de garantía para préstamos del BCB a las EIF en MN sin el cobro de una tasa de interés ya que dicho fondo no es remunerado.

CUADRO 1.20: BASE MONETARIA
(Flujos en millones de bolivianos)

	Flujos					2019
	2018	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Determinantes	3.038	-6.956	7.120	-1.219	3.618	2.563
Reservas internacionales netas	-9.016	-6.858	2.541	-4.573	-8.113	-17.004
Crédito neto al sector público	13.061	438	642	3.028	7.130	11.237
Crédito a bancos	-2.059	32	4.112	751	5.042	9.937
OMA ¹	-1.122	61	-1.431	-106	-169	-1.644
Otras cuentas (neto)	-70	-506	-1.605	-530	-609	-3.251
Componentes	3.038	-6.956	7.120	-1.219	3.618	2.563
Billetes y monedas	1.668	-2.861	-149	297	2.324	-389
Reservas de las EIF	1.370	-4.096	7.269	-1.515	1.294	2.952
Depósitos corrientes	0	0	0	0	0	0
Encaje legal	-1.310	-4.985	2.804	-2.046	1.147	-3.079
Otros	1.730	221	4.433	455	309	5.418
Caja	951	668	31	75	-162	613

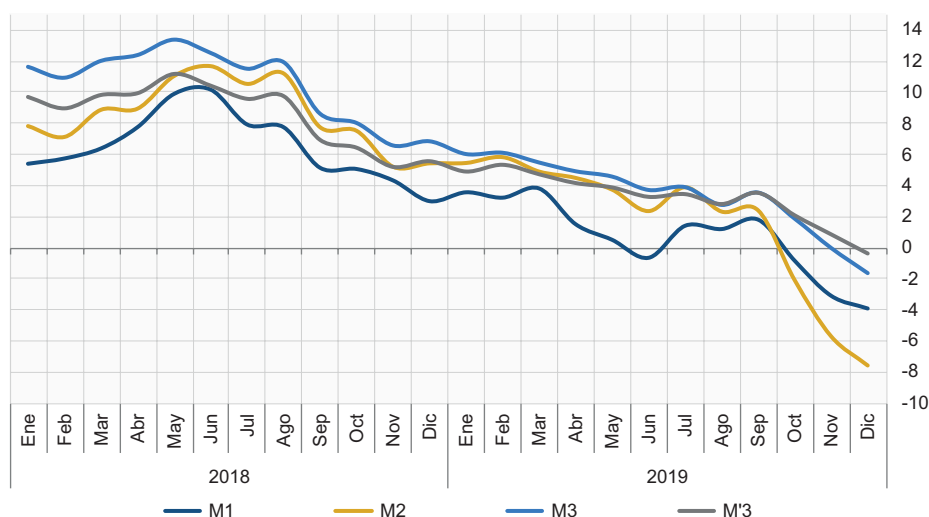
FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

El circulante y los agregados monetarios cerraron la gestión en niveles inferiores a los de fines de 2018, debido a una mayor demanda de ME por parte del público en el primer y cuarto trimestre por las expectativas generadas con el cierre de ventanillas del BCB de venta de dólares al público y con los conflictos sociales de octubre-noviembre, respectivamente. Asimismo, la desaceleración de la actividad económica incidió en una menor demanda de dinero por parte del público. El incremento de la preferencia del público por dólares implicó una menor demanda por MN que se tradujo en disminuciones del circulante (billetes y monedas), de los depósitos y de los agregados en MN: M1, M2 y M3 (Gráfico 1.69). El agregado más amplio que incluye ME, M'3, también disminuyó en el año, lo que estaría indicando que parte del ahorro financiero que se convirtió en ME se encuentra fuera del sistema financiero y en poder de las familias con el consecuente aumento del circulante en ME. Este comportamiento también estaría explicado por las bajas tasas de interés para depósitos en ME y el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

GRÁFICO 1.69: VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

Las variaciones de los multiplicadores monetarios más amplios que se registraron en 2019, son resultado de las medidas de política monetaria implementadas por el BCB y por la preferencia de las personas por el ahorro a largo plazo. El crecimiento del multiplicador m3 se explica principalmente por la disminución del coeficiente “r” debido a la reducción de las reservas bancarias asociada al comportamiento de los depósitos en MN y el incremento del coeficiente “a” debido a la caída de los depósitos a la vista en MN en mayor proporción que el cuasidinero en MN. Por su parte, el comportamiento del m’3 se explica de manera importante por el aumento del coeficiente “r”, debido a la constitución del fondo CPVIS III y los aportes voluntarios del CPVIS II, que incrementaron las reservas bancarias en ME en el BCB, reduciendo el efecto multiplicador del m’3.

CUADRO 1.21: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes monetarios						Multiplicadores monetarios	
	c	a	r	c'	a'	r'	m3	m'3
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
2018	1,5931	4,9827	0,1461	1,2608	4,4048	0,1696	3,0709	3,0612
2019	1,7267	5,4286	0,1230	1,3305	4,7451	0,1864	3,2393	2,9467
Variaciones: respecto a 2018	8,4%	8,9%	-15,8%	5,5%	7,7%	9,9%	5,5%	-3,7%

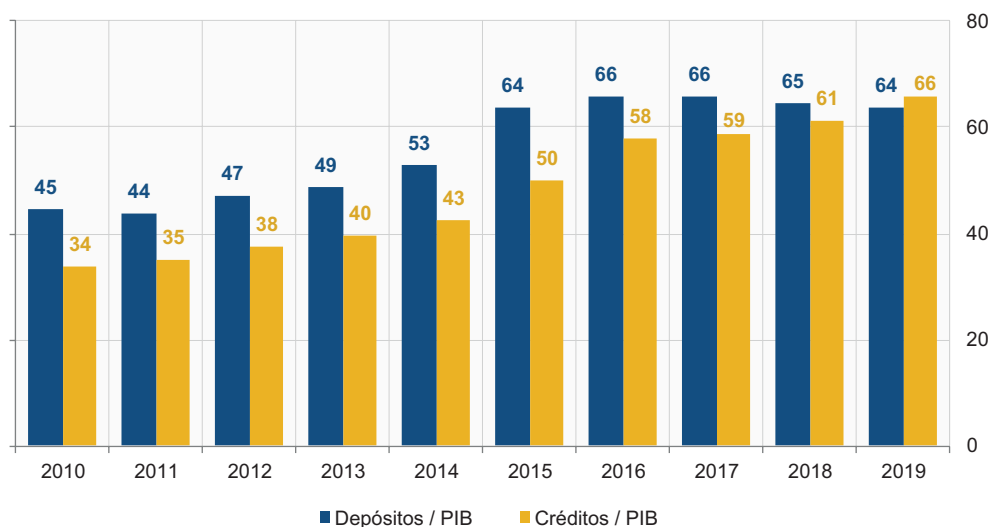
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: MN = incluye UFV
 $m1 = M1/BMmn = (c+1)/(c+(1+a))$
 $m3 = M3/BM = (c + 1 + a)/(c + r(1+a))$
 $m'3 = M'3/BM = (c' + 1 + a')/(c' + r'(1+a'))$
 $c = C/DV_{MN}$ $a = (A_{MN})/DV_{MN}$ $r = R_{MN}/D_{MN}$
 $c' = C'/DVT$ $a' = AT/DVT$ $r' = RT/DT$
 C = circulante DV = depósitos vista
 DA = depósitos en caja de ahorros DP = depósitos a plazo y otros
 A = DA + DP = cuasidinero R = reservas bancarias
 D = DV + A = total depósitos T = MN + UFV + CMV + ME

2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

El crédito al sector privado se desaceleró y los desembolsos netos, aunque significativos, fueron los más bajos de los últimos cinco años, dada la menor disponibilidad de los recursos prestables asociada al comportamiento de los depósitos durante 2019. En la gestión la profundización de la cartera se incrementó en 4pp y la de los depósitos disminuyó en 1pp (Gráfico 1.70).

GRÁFICO 1.70: PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(Participación, en porcentaje)



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

2.8.2. DEPÓSITOS

Los depósitos del público cerraron la gestión 2019 en Bs179.880 millones, con una contracción de 0,2% (Bs333 millones). La disminución de los depósitos en el primer trimestre respondió a factores estacionales (pago de impuestos), exacerbada por retiros del público que demandó ME por el cierre de ventanillas de venta de dólares del BCB para personas naturales a fines de 2018. En el periodo octubre-noviembre, la reducción de los depósitos se debió a la incertidumbre relacionada con los conflictos sociales y políticos; no obstante, a partir de la segunda semana de noviembre se estabilizaron con la recuperación de la confianza del público en la estabilidad cambiaria y del sistema financiero. Las disminuciones más importantes se registraron en cajas de ahorro (9,1%, Bs5.402 millones) y en depósitos a la vista (6,1%, Bs2.035 millones); los depósitos a plazo aumentaron (8,7%, Bs7.116 millones) principalmente por depositantes institucionales que se constituyeron en la principal fuente de fondeo del sistema financiero (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: DEPÓSITOS DEL PÚBLICO EN EL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO
(En millones de bolivianos y porcentajes)

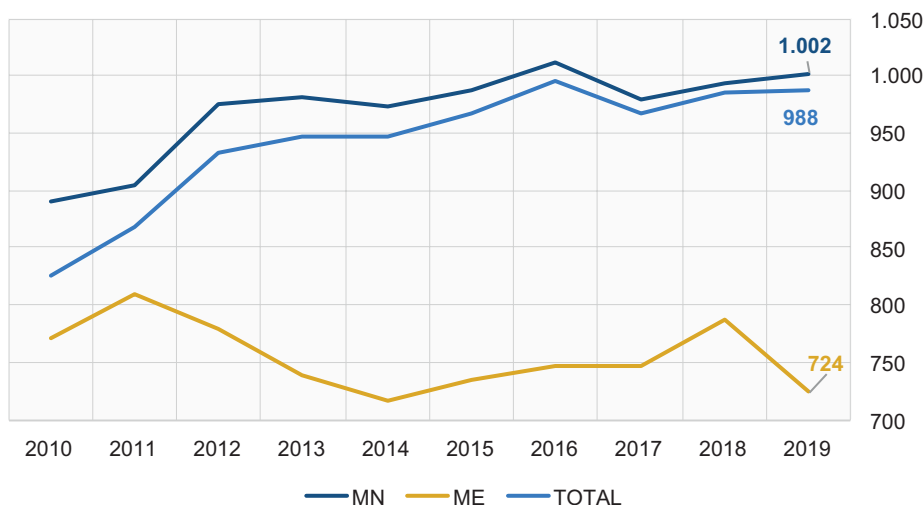
	2018	2019	Variaciones		Participación(%)	
			Absolutas	Relativas (%)	2018	2019
A LA VISTA	33.343	31.308	-2.035	-6,1	100	100
MN	26.387	24.124	-2.264	-8,6	79	77
ME	6.956	7.184	228	3,3	21	23
CAJA DE AHORRO	59.662	54.260	-5.402	-9,1	100	100
MN	48.620	42.468	-6.153	-12,7	81	78
ME	11.042	11.792	751	6,8	19	22
DEPÓSITOS A PLAZO	81.745	88.860	7.116	8,7	100	100
MN	78.369	84.216	5.848	7,5	96	95
ME	3.376	4.644	1.268	37,6	4	5
OTROS	5.463	5.451	-12	-0,2	100	100
MN	4.490	4.285	-205	-4,6	82	79
ME	973	1.167	194	19,9	18	21
TOTAL	180.213	179.880	-333	-0,2	100	100
MN	157.866	155.093	-2.773	-1,8	88	86
ME	22.347	24.787	2.440	10,9	12	14
Bolivianización	87%	85%				

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

El incremento de los depósitos en ME (Bs2.440) y la disminución de los depósitos en MN (Bs2.773) es el reflejo de los dos choques adversos a las expectativas que se presentaron en la gestión 2019; no obstante, el impacto en la bolivianización fue poco significativo.

Los depositantes mostraron una mayor preferencia por DPF a mayores plazos (Gráfico 1.71), reflejo de su confianza en el sistema financiero: los DPF con plazo superior a 1.080 días aumentaron en Bs6.742 millones, una tendencia creciente que se viene registrando desde hace varios años en los DPF en MN; los DPF en ME aumentaron en Bs1.268 millones, principalmente en los plazos entre uno y dos años (Cuadro 1.23).

GRÁFICO 1.71: PLAZO PROMEDIO PARA DPF EN EL SISTEMA FINANCIERO
(En días)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

CUADRO 1.23: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Saldos en millones de bolivianos y participación en porcentajes)

	2018			2019			Variación absoluta			Participación de la MN (%)	
	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL	MN	ME	2019	2018	2019
Depósitos a plazo	78.369	3.376	81.746	84.216	4.644	88.860	5.847	1.268	7.114	95,9	94,8
Hasta 30 días	338	286	624	311	172	483	-27	-114	-141	54,2	64,3
De 31 hasta 60 días	95	41	136	384	147	531	289	106	395	70,0	72,3
De 61 hasta 90 días	767	29	796	126	41	167	-641	12	-629	96,4	75,6
De 91 hasta 180 días	739	72	811	1.076	116	1.193	337	44	381	91,1	90,2
De 181 hasta 360 días	2.861	376	3.237	3.001	1.013	4.015	140	637	777	88,4	74,8
De 361 hasta 720 días	7.946	802	8.748	7.366	1.261	8.627	-580	459	-121	90,8	85,4
De 721 hasta 1080 días	2.009	513	2.522	1.640	592	2.232	-369	79	-290	79,7	73,5
Mayores 1080	63.614	1.257	64.871	70.312	1.301	71.613	6.698	44	6.742	98,1	98,2
Plazo promedio	994	786	986	1.002	724	988	8	-63	2		

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3. CRÉDITOS

Durante la gestión 2019, el crédito al sector privado creció en 7,5%; dinamismo importante que se logró gracias a la política monetaria expansiva, no obstante la disminución de los depósitos debido a los factores antes señalados. La cartera creció impulsada principalmente por el incremento del crédito de los bancos múltiples, que concentran más del 87% de la cartera bruta del sistema (Cuadro 1.24).

CUADRO 1.24: CARTERA BRUTA POR SUBSISTEMAS
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	2018	2019	Variaciones		Composición (%)	
			Absoluta	Relativa	2018	2019
Bancos múltiples	150.945	162.163	11.218	7,4	87,4	87,3
Bancos PYME	4.073	4.186	113	2,8	2,4	2,3
Entidades financieras de vivienda	2.886	2.958	72	2,5	1,7	1,6
Cooperativas	6.560	6.810	250	3,8	3,8	3,7
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	3.266	3.856	590	18,1	1,9	2,1
Instituciones financieras de desarrollo	5.005	5.783	778	15,5	2,9	3,1
Total	172.735	185.756	20.865	7,5	100,0	100,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La bolivianización de la cartera continuó consolidándose durante la gestión. Los créditos en MN representaron 98,7% de la cartera y tuvieron un crecimiento a doce meses de 7,9%, mientras que las colocaciones en ME disminuyeron en 12,5% (Cuadro 1.25).

CUADRO 1.25: CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2018	2019	Variación con IFD	
			Absoluta	Relativa (%)
MN	170.003	183.365	13.362	7,9
ME	2.732	2.391	-341,75	-12,5
Total sistema	172.735	185.756	13.021	7,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El crédito a los hogares creció más que el destinado a las empresas. La cartera a los hogares se incrementó en 10,9%, principalmente en el crédito de vivienda, que aumentó en Bs4.614 millones. Por su parte, el crédito a las empresas, que representa el 63,6% del total de la cartera, creció en 5,4% (Cuadro 1.26).

CUADRO 1.26: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2018	2019	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	36.680	39.908	3.227	8,8
PYME	21.456	22.441	985	4,6
Microcrédito	51.565	53.284	1.718	3,3
Total empresas	109.702	115.632	5.931	5,4
Consumo	16.132	18.017	1.885	11,7
Vivienda	43.635	48.250	4.614	10,6
Total hogares	59.767	66.267	6.500	10,9
Total cartera	169.469	181.900	12.430	7,3

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

En el financiamiento a las empresas, el crédito regulado tuvo una importante participación: la cartera al sector productivo creció en 7,9%, concentrando el 44% de la cartera bruta (Cuadro 1.27).

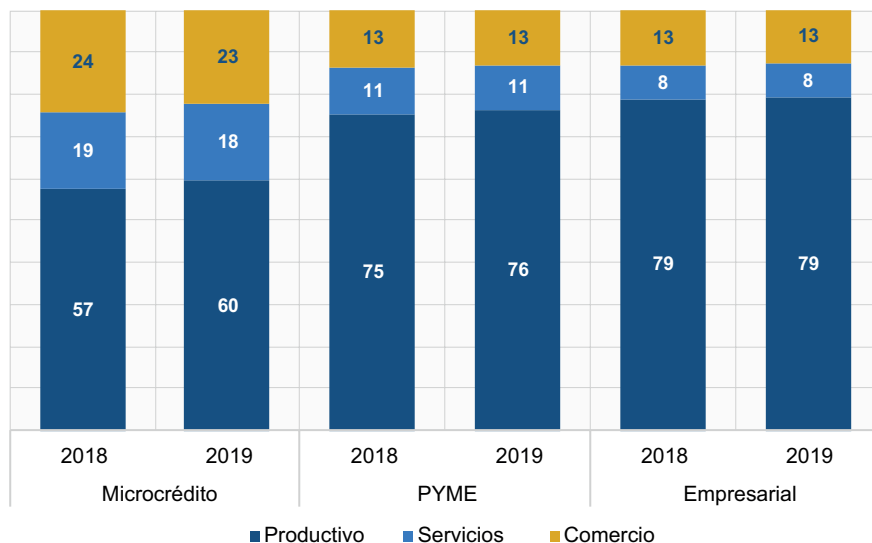
CUADRO 1.27: CARTERA DESTINADA A LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO
(Salos en millones de bolivianos y porcentaje)

	2018	2019	Participación (%)	Variación	
				Absoluta	Relativa (%)
Productivo	74.615	80.474	44	5.859	7,9
Servicios	14.878	15.159	8	281	1,9
Comercio	20.209	19.999	11	-210	-1,0
Total cartera	109.702	115.632	64	5.931	5,4

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

La participación del sector productivo en el crédito empresarial continuó siendo la más importante (Gráfico 1.72). Asimismo, en 2019 las entidades de intermediación financiera en cumplimiento a la normativa vigente mantuvieron las participaciones mínimas de cartera regulada.

GRÁFICO 1.72: ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA FINANCIERO A LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO
(En porcentajes)



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

El crédito al sector productivo continuó aumentando en la mayoría de los subsistemas,²¹ aunque a un menor ritmo. El mayor crecimiento en términos absolutos se observó en los bancos múltiples y en términos relativos en las IFD (Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: CARTERA AL SECTOR PRODUCTIVO POR SUBSISTEMAS
(En millones de bolivianos y porcentajes)

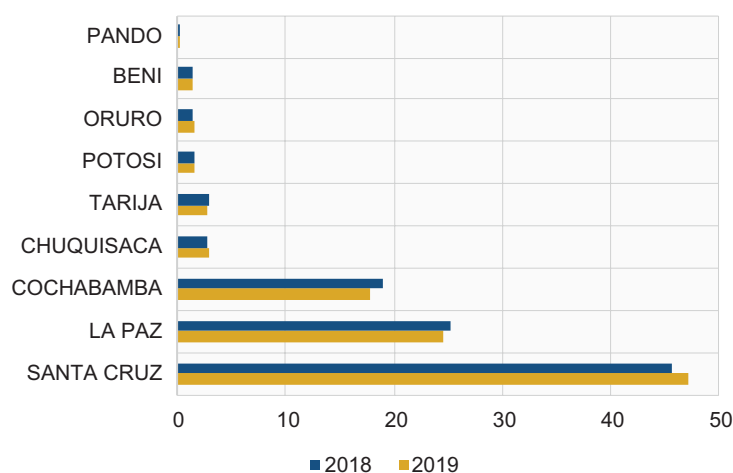
	2018	2019	Variación		Composición (%)	
			Absoluta	Relativa (%)	2018	2019
Bancos múltiples	69.897	75.251	5.354	7,7	93,7	93,5
Bancos PYME	2.237	2.390	154	6,9	3,0	3,0
Entidades financieras de vivienda	177	163	-13	-7,6	0,2	0,2
Cooperativas	863	947	84	9,8	1,2	1,2
Instituciones financieras de desarrollo	1.442	1.722	281	19,5	1,9	2,1
Total	74.615	80.474	5.859	7,9	100,0	100,0

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

El 90% del crédito al sector productivo se concentró en los departamentos del eje central, con una mayor participación y crecimiento en el departamento de Santa Cruz (Gráfico 1.73).

²¹ Se exceptúan las EFV.

GRÁFICO 1.73: PARTICIPACIÓN DEPARTAMENTAL EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO
(En porcentaje)



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

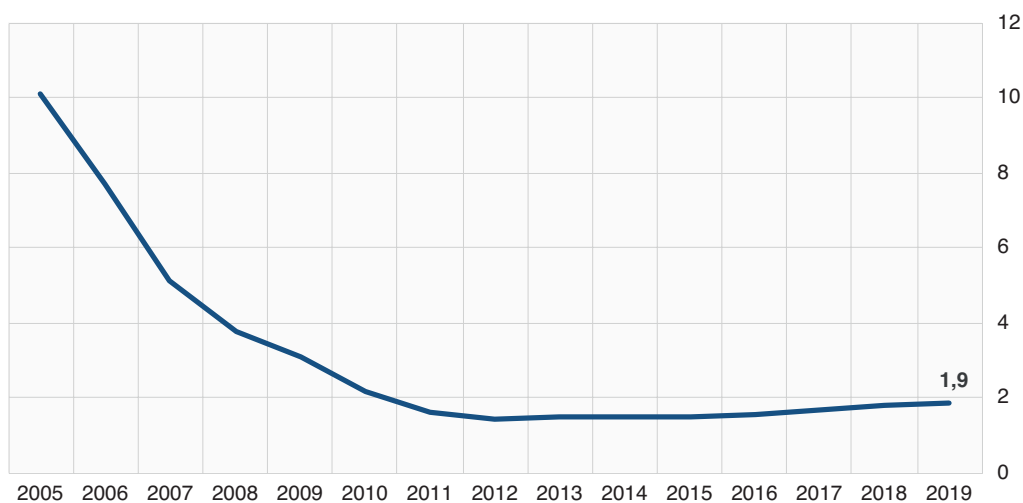
2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

Los principales indicadores de desempeño de la actividad de intermediación financiera mostraron la solidez y estabilidad del sistema financiero.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El índice de morosidad se mantuvo en niveles similares en las dos últimas gestiones (Gráfico 1.74). Las entidades de intermediación financiera realizaron importantes reprogramaciones en la cartera, principalmente en el mes de noviembre, para clientes que fueron afectados en su actividad económica por los conflictos sociales de octubre y noviembre; estas reprogramaciones, de acuerdo con lo señalado por ASFI, no significaron un empeoramiento automático en la calificación de los prestatarios.²²

GRÁFICO 1.74: ÍNDICE DE MOROSIDAD
(En porcentaje)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

²² Según la Carta Circular 12256/2019, emitida por ASFI, se establece que las EIF están facultadas para atender las solicitudes de reprogramación de manera individual, de las personas afectadas de forma directa o indirecta en su actividad económica; además recuerda que una reprogramación no implica el cambio de calificación del deudor a una categoría de mayor riesgo de forma automática.

Los bancos múltiples, los bancos PYME y las cooperativas aumentaron sus índices de morosidad, aunque sin incidencia importante en el indicador global. Por su parte, la mora de la cartera reprogramada aumentó principalmente en las cooperativas (1,31pp), en las entidades financieras de vivienda (0,54pp) y en los bancos múltiples (0,34pp). Las provisiones permitieron cubrir la cartera en mora en más de una vez (Cuadro 1.29).

CUADRO 1.29: ÍNDICE 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	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Índice de morosidad	1,6	1,8	2,9	3,5	2,3	2,3	2,7	3,3	1,9	1,7	1,8	1,9
Índice de morosidad de cartera reprogramada	9,8	10,2	13,2	12,6	4,2	4,7	16,4	17,7	12,4	8,9	10,3	10,6
Índice de morosidad de cartera no reprogramada	1,4	1,4	2,5	2,8	2,2	2,2	2,1	2,5	1,7	1,6	1,5	1,5
Cobertura de provisiones a mora	153,9	143,8	126,1	124,5	195,4	205,9	227,8	206,5	271,0	268,2	161,8	151,9
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-8,7	-7,4	-9,1	-9,3	-6,8	-7,6	-20,8	-21,0	-14,3	-13,1	-9,6	-8,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

Las utilidades del sistema financiero alcanzaron Bs2.287 millones, que representan un incremento de Bs335 millones (17,2%) con relación a la gestión anterior. Este resultado se debió principalmente a un mayor margen financiero y a la disminución de los gastos administrativos, lo que estaría indicando una mayor eficiencia. El incremento de las utilidades se reflejó en mayor rentabilidad del sistema financiero, con un ROE que pasó de 10,46% en 2018 a 11,35% en 2019 (Cuadro 1.30).

CUADRO 1.30: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Flujos		Variaciones	
	2018	2019	Absoluta	Relativa %
1. Ingresos financieros	17.361	18.846	1.485	8,6
2. Gastos financieros	-5.054	-5.787	-733	14,5
3. Margen financiero bruto (1-2)	12.308	13.060	752	6,1
4. Cargos netos por incobrabilidad	-1.338	-1.356	-18	1,3
5. Ingresos operativos netos	1.497	1.564	67	4,5
6. Gastos de administración	-9.432	-9.315	117	-1,2
7. Otros (neto)	-1.082	-1.665	-583	53,9
8. Resultado neto de gestión (3-4+5-6+7)	1.952	2.287	335	17,2
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	10,46	11,35	1	8,5

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.3. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

Todas las entidades del sistema de intermediación financiera mantuvieron un CAP por encima del nivel mínimo requerido de 10%; el CAP del sistema financiero pasó de 13,0% a 13,3% y, salvo el Banco de Desarrollo Productivo y las IFD, todos los subsistemas incrementaron su CAP (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19
Bancos múltiples	16.842	18.289	141.361	148.825	11,9	12,3
Bancos PYME	453	475	3.975	4.056	11,4	11,7
Entidades financieras de vivienda	918	952	1.891	1.849	48,6	51,5
Cooperativas	1.122	1.184	6.171	6.365	18,2	18,6
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	520	543	2.217	3.691	23,4	14,7
Instituciones financieras de desarrollo	1.076	1.210	5.018	5.831	21,4	20,8
Sistema	20.931	22.652	160.633	170.617	13,0	13,3

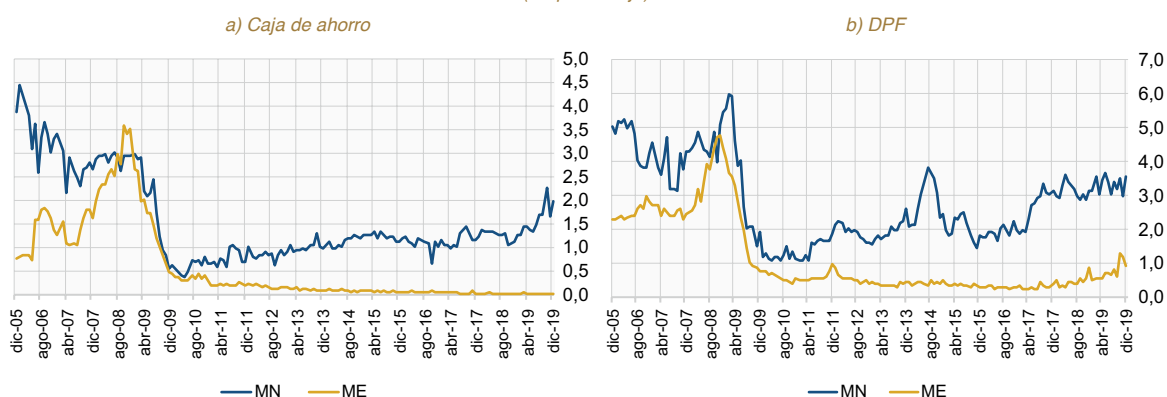
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.4. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

La gestión 2019 cerró con un incremento de las tasas de interés en MN para depósitos en cajas de ahorro y DPF. A fines de la gestión la tasa de interés para cajas de ahorro en MN llegó a 2% con un incremento a doce meses de 90pb y la tasa de interés para DPF en MN aumentó durante el último trimestre como resultado de operaciones por montos altos y a plazos mayores a 721 días, finalizando el año en 3,5%, 40pb por encima de la registrada en 2018.

Las tasas de interés en ME para DPF cerraron la gestión en niveles similares a 2018, después de leves incrementos en los meses de octubre y noviembre. La tasa de interés para depósitos en caja de ahorro en ME se mantuvo estable (Gráfico 1.75).

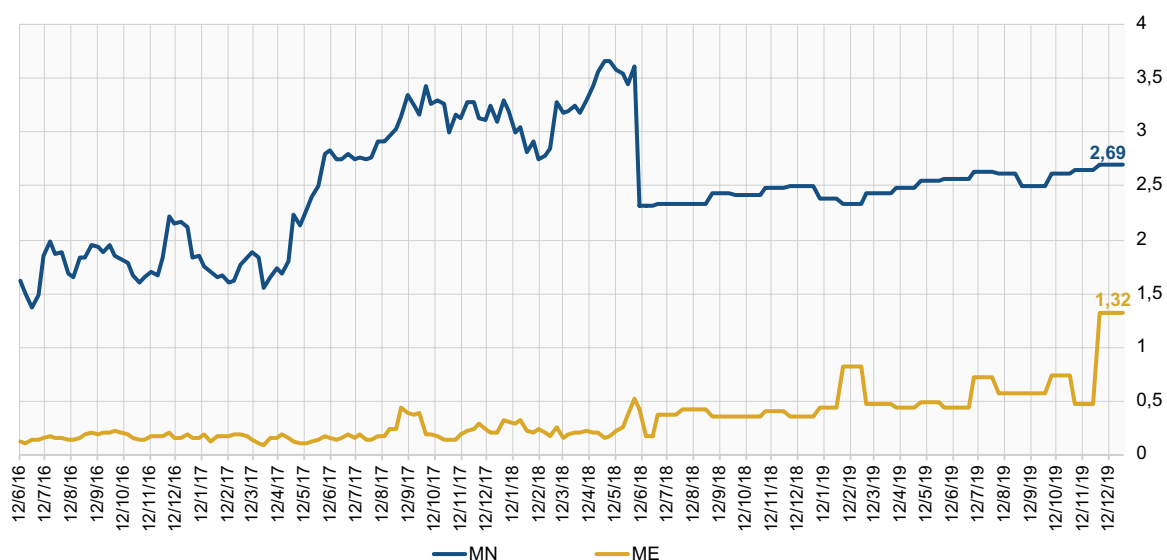
GRÁFICO 1.75: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La Tasa de Referencia (TRe) en MN se caracterizó por su estabilidad en 2019. En efecto, desde la modificación de su metodología de cálculo en mayo de 2018 la TRe en MN cerró la gestión con una tasa de 2,69%, mantuvo un comportamiento estable, con un promedio de 2,54% y un incremento de 20pb en los últimos doce meses. Por su parte, la TRe para operaciones en ME finalizó el año con una tasa de 1,32% registrando una variación interanual de 96pb, influenciada por el alza temporal de las tasas de interés de DPF (Gráfico 1.76).

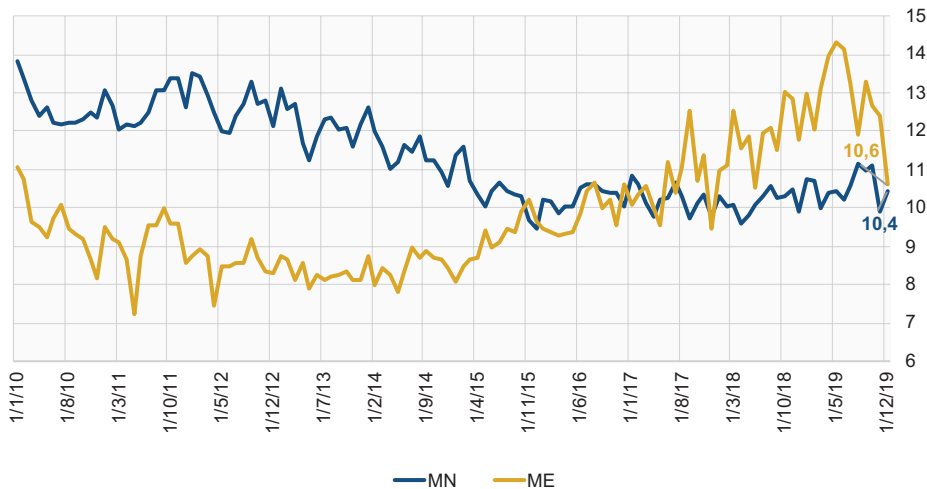
GRÁFICO 1.76: TRe SEGÚN DENOMINACIÓN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las tasas de interés activas en MN y ME mostraron un comportamiento heterogéneo: la tasa de interés para créditos en MN tuvo una leve tendencia al alza, influenciada por operaciones de crédito con tasas de interés no reguladas; por su parte, la tasa de interés en ME registró una notable disminución de 118pb con respecto a la gestión previa, resultado de un bajo volumen de operaciones (Gráfico 1.77).

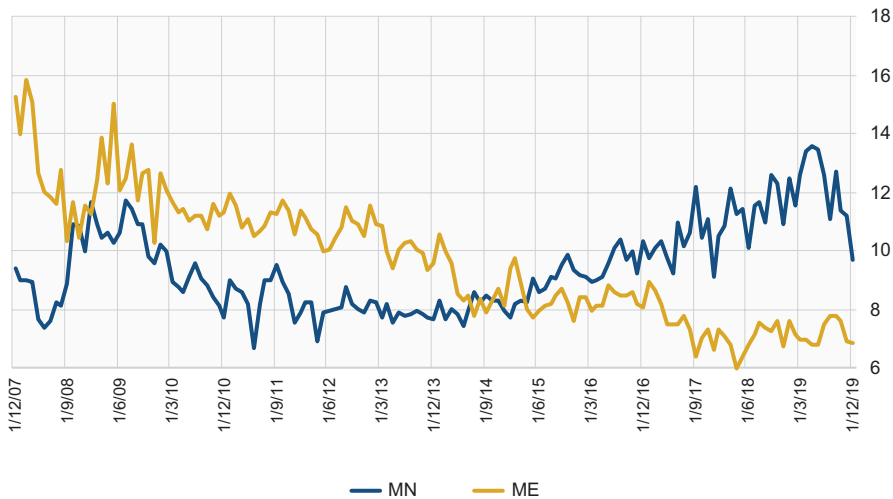
GRÁFICO 1.77: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El *spread* marginal del sistema financiero para operaciones en moneda nacional se mantuvo en niveles similares a los observados en gestiones anteriores, producto del comportamiento señalado para las tasas de interés. El *spread* resultante para operaciones en ME se redujo producto de la menor tasa activa observada (Gráfico 1.78).

GRÁFICO 1.78: SPREAD MARGINAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(En puntos porcentuales)



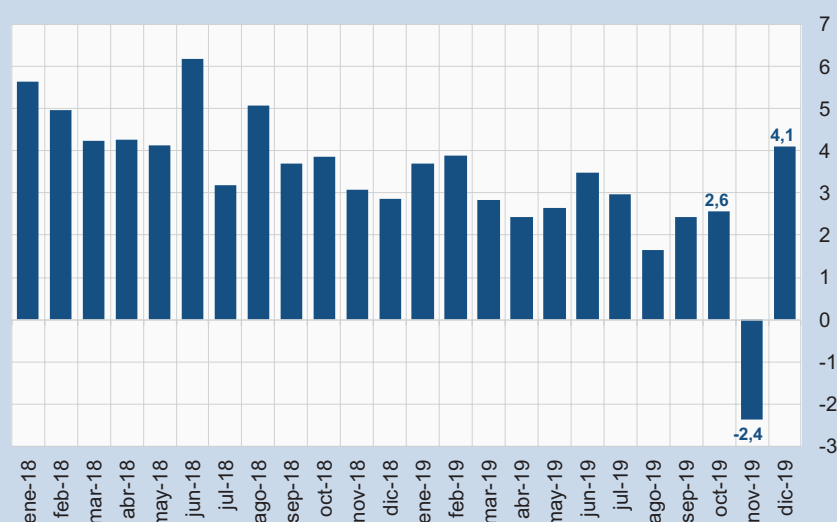
FUENTE: Banco Central de Bolivia

RECUADRO 1.1: EFECTOS DE LOS CONFLICTOS SOCIALES SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los conflictos sociales desatados en Bolivia, después de las elecciones presidenciales de octubre de 2019, repercutieron fuertemente en la actividad económica nacional. Los conflictos ocurrieron a partir del 21 de octubre y cesaron días después de que el gobierno constitucional transitorio asumió funciones; dos etapas caracterizaron los conflictos en ese período: i) el paro cívico generalizado que tuvo repercusiones principalmente en los sectores de servicios y de manera acotada en el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; ii) después del 10 de noviembre, protestas violentas que incluyeron el bloqueo de caminos y el desabastecimiento de alimentos de primera necesidad, principalmente en la ciudad sede de gobierno.

La combinación de los conflictos señalados determinó un cambio importante en la dinámica de la producción: el crecimiento interanual del IGAE se redujo de 2,6% a -2,4% (Gráfico 1). El cese de los conflictos permitió una recuperación de la actividad en diciembre (4,1%).

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IGAE
(En porcentaje)

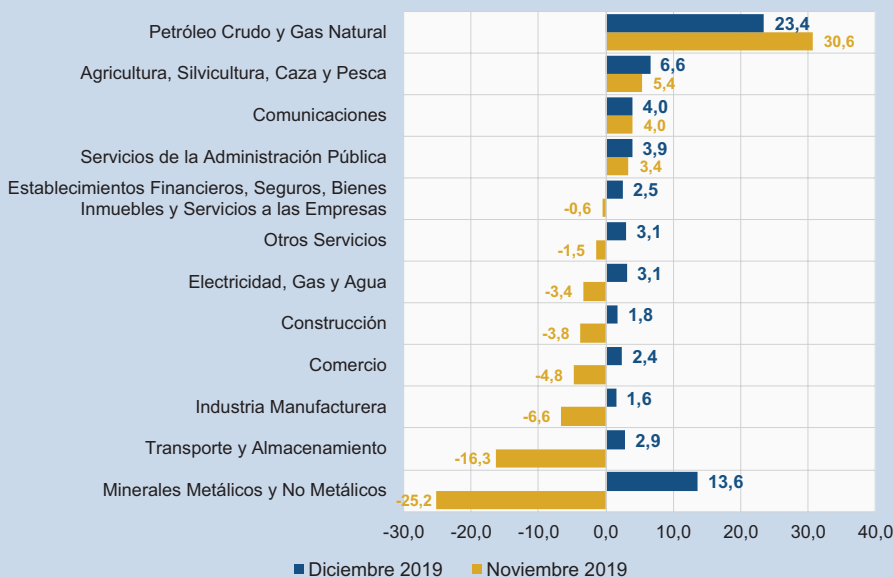


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Los sectores cuya actividad se contrajo en mayor medida (Gráfico X2) fueron Transporte y Almacenamiento (-16,3%), Industria Manufacturera (-6,6%) y el Comercio (-4,8%).²³

²³ El débil desempeño de Minerales Metálicos y No Metálicos se relacionó con los conflictos internos que la Empresa Minera San Cristóbal con sus empleados y un paro de mantenimiento programado en octubre; en diciembre la producción del sector repuntó.

GRÁFICO 2: CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IGAE POR SECTOR ECONÓMICO
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

El transporte pesado cerró todas las fronteras del país (Tambo Quemado, Desaguadero, Pisiga, Puerto Suarez y Yacuiba), estimándose una pérdida económica de alrededor de Bs70 millones por 25 días de paro y 2.000 camiones varados en diferentes carreteras. El transporte aéreo tuvo una menor frecuencia de vuelos, principalmente en las ciudades de El Alto y Cochabamba debido al cierre parcial de los aeropuertos y, por su parte, el transporte por ductos fue afectado de manera adicional por la ruptura del gasoducto Carrasco-Cochabamba que distribuye gas natural a las ciudades de Cochabamba, Oruro y La Paz.

Durante las primeras tres semanas de conflictos sociales, el sector industrial no sufrió un impacto significativo debido a su capacidad para almacenar la producción; sin embargo, con la interrupción en la provisión de gas natural, varios subsectores de la industria (empresas cementeras, embotelladoras y de lácteos) tuvieron que operar a un menor ritmo o dejaron de producir. Ello determinó también un menor consumo industrial de otros servicios como el de electricidad.

De acuerdo con la Cámara Nacional de Comercio, el sector perdió \$us12 millones por día desde el inicio de los conflictos sociales debido a que no fue posible exportar con normalidad la producción destinada a mercados externos. A nivel departamental, la pérdida del comercio en Cochabamba se estimó en \$us385 mil por día, mientras que en Santa Cruz esta cifra habría sido de \$us5 millones.

El sector de la construcción fue afectado principalmente en Cochabamba y La Paz por el bloqueo de las carreteras, que determinó el desabastecimiento de materiales como el fierro, cemento y otros con el consecuente rezago en proyectos de construcción públicos y privados. En el caso de La Paz, se sumó la falta de combustibles que impidió el traslado de insumos y de personal a las obras.

Los conflictos sociales también afectaron la actividad de los servicios. El sector de servicios financieros se vio afectado por la disminución de los depósitos y los restaurantes y hoteles tuvieron dificultades de operación y cierres. El turismo se vio resentido por los conflictos e impactó en el servicio de hotelería y empleo del sector. Las regiones turísticas más afectadas fueron Rurrenabaque, el parque Madidi y el salar de Uyuni.

Los conflictos sociales ocurridos antes del 10 de noviembre tuvieron un efecto moderado en la actividad agropecuaria del país, con énfasis en el eje troncal; la exportación de productos agrícolas industriales y no industriales tuvo retrasos e incumplió compromisos comerciales. De manera posterior al 10 de noviembre, los conflictos intensificaron sus efectos principalmente en los departamentos de La Paz, Cochabamba y, en menor medida, Santa Cruz. Los sectores más afectados en esta etapa fueron el agrícola no industrial y el

pecuario, por los bloqueos. Cochabamba fue el departamento más perjudicado ante el desabastecimiento de insumos alimentarios, con pérdidas estimadas de 50% para producción avícola y 30% para la porcina.

A fines de noviembre las actividades productivas y de servicios se fueron normalizando gradualmente y para diciembre de 2019 todos los sectores registraron tasas interanuales positivas, destacando el sector de transporte (Gráfico 2). Se estima que el impacto de los conflictos sociales haya sumado alrededor de \$us469,3 millones, lo que representa una reducción de 1,1pp en el crecimiento del PIB (que cerró la gestión con una tasa de crecimiento de 2,2%).

Referencias

Diario Los Tiempos. (1 de noviembre de 2019). Exportadores del país reportan pérdida de \$us12 millones día.

<https://lostiempos.com/actualidad/economia/20191101/exportadores-del-pais-reportan-perdida-us-12-millones-dia> (recuperado el 8 de abril de 2020).

Diario El Deber. (22 de noviembre de 2019). Los exportadores pierden \$us5 millones al día por cierre de vías.

https://eldeber.com.bo/157415_los-exportadores-pierden-us-5-millones-al-dia-por-cierre-de-vias (recuperado el 8 de abril de 2020).

RECUADRO 1.2: PERFIL DEL MIGRANTE BOLIVIANO

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, con el financiamiento del Fondo Multilateral de Inversiones del grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, coordinó con el Banco Central de Bolivia el levantamiento de una encuesta en los puntos fronterizos (principales aeropuertos internacionales y dos puntos fronterizos terrestres con Chile) a fin de caracterizar el perfil del migrante boliviano.²⁴

A través de esta encuesta se capturó información sobre el país de residencia/destino, la estructura de edades, el grado de escolaridad, el número de años residiendo en el exterior y la situación laboral del encuestado. Adicionalmente, se levantó información sobre la frecuencia y montos de los envíos de remesas que realiza, además de las actividades a las que destinan los receptores de estos recursos.

En general, los resultados de la encuesta indicaron que menos de la mitad de los entrevistados envían remesas familiares a Bolivia. Por otro lado, no se observaron diferencias marcadas en cuanto a la estructura sea por género o por nivel de escolaridad.

Los resultados más destacables son los siguientes:

Perfil del migrante boliviano entrevistado

- El 69% de los migrantes bolivianos lo hizo a países vecinos. Se debe destacar que en los últimos años, la mayor parte se dirigió a Chile; mientras que solo 2% lo hizo a Perú y 1% a Paraguay.
- Los migrantes salen de Bolivia principalmente en edad de trabajar (96% ente 18 – 65 años) y no existe una diferencia significativa según género.
- Los migrantes que entrevistados que residen 20 años o más años fuera de Bolivia, viven en España y EE.UU., con el 88% y 67% del total, respectivamente. Por el contrario, solo 21% de los migrantes reside menos de 20 años en países como Chile.
- Se observó una relación negativa entre nivel de escolaridad y el porcentaje del ingreso enviado como remesa.

Características y valor de los envíos de remesas

- El monto promedio de remesas enviado es menor a \$us400 por mes, mientras que el ingreso promedio de los migrantes que giran remesas familiares es de \$us1.807 mensuales.
- Los migrantes con formación profesional tienen un ingreso promedio mensual de \$us3.400, superando en algunos casos los \$us4.000 mensuales; no obstante, a pesar de estos ingresos por encima del promedio total de migrantes, no se observa un incremento significativo en el monto de las remesas enviadas.
- El 41% de los entrevistados tiene dependientes económicos; quienes indicaron tener en promedio dos dependientes.
- Por tipo de receptor, el migrante envía en promedio \$us231 a las madres y \$us327 a los hijos, identificados con mayor frecuencia como los principales receptores de estos recursos. Respecto a los envíos a sus cónyuges, los hombres remesan montos significativamente más altos que las mujeres.
- Según destinatario, el envío promedio más elevado está dirigido al cónyuge, siendo mayor en el caso de las mujeres: los hombres envían un promedio de \$us541 frente a \$us448 que envían las mujeres.

²⁴ La encuesta a migrantes se realizó en diciembre de 2018 debido a que es el mes en el que los inmigrantes procuran retornar a su país de origen para reunirse con sus allegados para las fiestas de fin de año. Bolivia fue el primer país de la Comunidad Andina de Naciones en aplicar una encuesta para determinar las características del perfil del migrante en el exterior.

- Las remesas son empleadas por los receptores para cubrir principalmente gastos diarios, educación, medicinas y servicios médicos.²⁵
- Los ingresos por remesas son considerados como una fuente muy importante de ingreso para el 64% de los receptores, de acuerdo a la percepción de los remitentes.
- La modalidad más frecuente de los envíos es en efectivo (91%): más del 60% de los encuestados pagan entre 0 y 10 dólares por el envío de una remesa y cerca de un 30% paga entre 4 y 5 dólares por el envío de una remesa.

Inclusión financiera de los remitentes y receptores de remesas

- Los migrantes entrevistados tienen una mayor inclusión financiera con respecto a los receptores de remesas, según el uso de instrumentos financieros por parte de los remitentes y los receptores, tanto en el país en el que residen como en Bolivia.
- Se observa una inclusión financiera marginalmente mayor en los hombres: 68% tiene cuenta de cheques en su país de residencia frente a 60% de mujeres.
- La condición o no de bancarización del remitente influye poco en la cantidad de instrumentos financieros utilizados por los receptores de remesas.

Propiedad de vivienda de los remitentes y receptores de remesas

- Una mayor proporción de hombres tienen vivienda propia en el país donde residen: 73% frente a 61% de mujeres.
- Existe una relación positiva entre el número de años residiendo en el exterior y la propiedad de vivienda.
- La proporción de entrevistados que tiene una vivienda propia en Bolivia es mayor, entre los que envían remesas frente a los que no lo hacen. Por otro lado, quienes no envían remesas están menos dispuestos a adquirir una vivienda en Bolivia, especialmente las mujeres.

Interés de los migrantes por aportar recursos para una pensión en Bolivia

- Los migrantes que no remiten remesas familiares están menos interesados en aportar para su jubilación en Bolivia.
- Existe una relación negativa entre la disposición a aportar para una jubilación en Bolivia y la edad del entrevistado, su escolaridad y también con su ingreso mensual.

Conocer el perfil del migrante boliviano en el exterior permite identificar de forma más precisa las capacidades del capital humano que actualmente no se está aprovechando en el país, así como conocer los sectores económicos en lo que se inserta esta mano de obra en el exterior: servicios, minería, agricultura, actividades profesionales, banca, entre otros.²⁶ De esta manera, se identifica de forma más certera si determinados fenómenos económicos repercutirán en los flujos de remesas, o bien si se podrían diseñar políticas para incentivar el retorno de los migrantes bolivianos al país.

²⁵ Un 21% de los entrevistados señaló emplear las remesas en gastos diarios, educación, medicinas y servicios médicos, 15% en medicinas, servicios médicos y otros usos, 13% en gastos diarios, educación y otros usos, 7% solo en gastos diarios, 4% en gastos diarios, educación y ahorro, 4% en gastos diarios, medicinas y servicios médicos, 3% en gastos diarios y en educación y 3% en gastos diarios y educación.

²⁶ Europa emplea a migrantes bolivianos en el sector servicios y empresarial, Chile en la minería y desarrollo de actividades profesionales, EE.UU. en el sector de transporte, actividades profesionales y servicios financieros; Argentina en el sector agrícola y desarrollo de actividades profesionales, entre los más frecuentes.