

CAPÍTULO 1
ENTORNO
ECONÓMICO

1. ECONOMÍA MUNDIAL

La actividad económica mundial perdió su dinamismo en 2018 con desempeños heterogéneos entre regiones y países. El comercio mundial y la actividad industrial se desaceleraron, ante la escalada en las tensiones comerciales, menores perspectivas de crecimiento e incremento de la incertidumbre.

Las economías avanzadas se caracterizaron por un desempeño destacable en EE.UU. y opuesto en el resto de estos países. Esta dinámica sería también evidente en el ritmo de normalización de sus políticas monetarias.

El contexto para las economías emergentes y en desarrollo se tornó desafiante siendo determinado por condiciones financieras más restrictivas y un desempeño menor al esperado para las economías exportadoras de materias primas. Con relación a

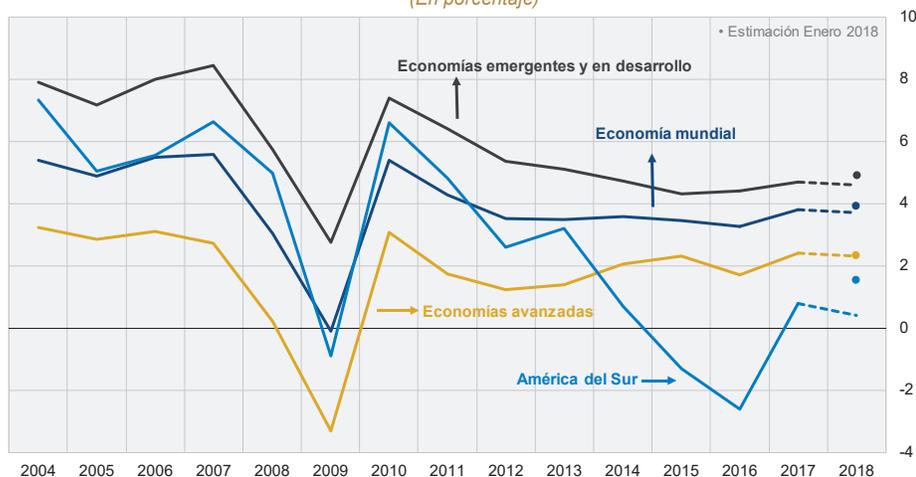
los precios internacionales de las materias primas, destacaría la reversión en la trayectoria del precio del petróleo, que a partir de octubre descendió abruptamente.

En América del Sur, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en línea con el deterioro registrado en Argentina y el menor ímpetu de Brasil. Durante la segunda parte del año, la depreciación cambiaria de las monedas de la región redujo el espacio para el estímulo monetario, aunque las presiones inflacionarias se mantuvieron en términos generales acotadas. Bajo este escenario regional Bolivia, mantiene resultados destacables, con el crecimiento más alto de la región para 2018, una de las menores inflaciones acumuladas debido en parte a la estabilidad cambiaria y políticas expansivas implementadas.

1.1. ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

Durante 2018, la actividad económica mundial se debilitó dejando de lado el leve repunte observado el año previo; por su parte las divergencias en el desempeño entre regiones y países se ampliaron. En el grupo de economías avanzadas EE.UU., destacó por su mayor dinamismo en comparación con resultados más lánguidos registrados en la Zona Euro y Japón, aunque el resultado se mantuvo en niveles bajos atenuándose en la segunda mitad del año. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo vieron ampliar diferencias en la dinámica de recuperación de sus economías, afectadas principalmente por condiciones financieras menos favorables y la caída de precios de las materias primas. En América del Sur, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja ante el deterioro de sus principales economías, destaca Bolivia con el crecimiento estimado más alto de la región en 2018 (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(En porcentaje)



FUENTE:
NOTA:

FMI, Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial (Enero 2019)
Las cifras de América del Sur corresponden al crecimiento ponderado del PIB a precios constantes en dólares de 2010 de las economías de la región. A partir de 2010 se consideran las estimaciones del FMI.

El volumen del comercio mundial cedió terreno ante el incremento de políticas comerciales proteccionistas, que a nivel global disminuirían la confianza de los inversionistas mermando el ritmo de expansión de la actividad manufacturera. Al respecto, el ritmo de las nuevas órdenes de exportación disminuyó llegando incluso a contraerse en los últimos meses. (Gráfico 1.2 y Gráfico 1.3). Al cierre del año las fricciones comerciales cesaron temporalmente con la tregua acordada por 90 días entre China y EEUU, dando inicio a un periodo de negociaciones en diversos temas relacionados. Sin embargo, el riesgo de posibles resurgimientos de tensiones comerciales sigue manteniendo expectantes a los mercados.

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



FUENTE: Bloomberg

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



FUENTE: Bloomberg, CPB World Trade Monitor

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

Si bien, la actividad de EE.UU. fue favorecida por el estímulo fiscal en la primera parte del año, en los últimos meses el ímpetu resultó modesto. Internamente, la contribución del consumo privado se enmarcó en los recortes de impuestos a las rentas personales, la solidez del mercado laboral y por los recientes descensos del precio de la gasolina, en este marco los niveles de confianza se mantuvieron elevados. El gasto de gobierno permaneció relativamente estable, mientras que la inversión fue impulsada por la parte no residencial y compensada por la disminución de la inversión residencial y la volatilidad de la acumulación de inventarios. Las exportaciones netas, reflejaron el impacto negativo de las tensiones comerciales y el efecto de la apreciación del dólar. En este marco, la economía registró una expansión de 2,9%.

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



La solidez del mercado laboral en EE.UU. continuó impulsando el dinamismo del consumo privado, las nóminas de empleo que excluyen al sector agrícola sumaron 2,6 millones de nuevos puestos de trabajo, la tasa de desempleo descendió a mínimos históricos y concluyó 2018 en 3,9% (Gráfico 1.5). La tasa de aceleración de los salarios reales fue durante el año más dinámica con un crecimiento promedio de 3,0%.

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

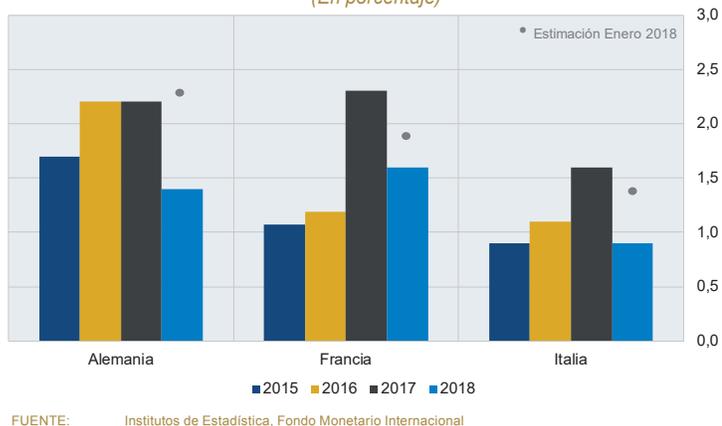


La actividad de la Zona Euro se desaceleró principalmente por la moderación de la demanda externa y el incremento de la incertidumbre política. El comercio neto restó fuertemente a la actividad económica de la zona de la moneda común, efecto que en el último trimestre se trasladaría a la disminución de la producción industrial y al descenso de la inversión. El consumo se mantuvo resiliente y conjuntamente con el gasto del gobierno contribuyeron al crecimiento del producto (Gráfico 1.6). En la segunda parte del año, una serie de factores entre ellos; las tensiones comerciales, la posibilidad de un Brexit sin acuerdo, la incertidumbre debido a los riesgos soberanos y financieros de Italia y las protestas en Francia, se traducirían en una demanda interna más débil y en la caída de la confianza de los hogares y las empresas. En este contexto, las principales economías de la Zona Euro tuvieron fuertes revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento para 2018. (Gráfico 1.7).

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

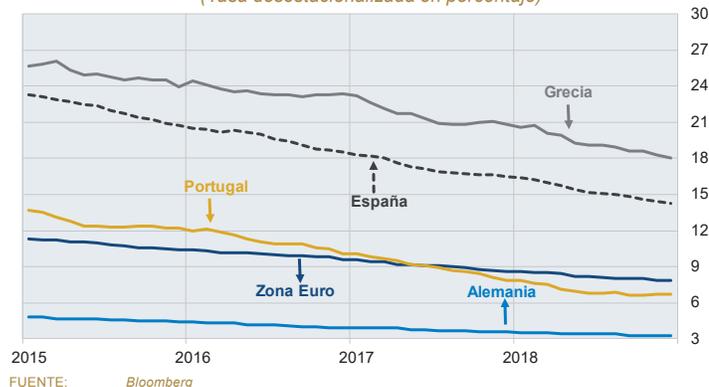


GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO ANUAL EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA ZONA EURO
(En porcentaje)



Las condiciones del mercado laboral continuaron mejorando en Europa. La tasa de desempleo descendió hasta 7,9% una reducción de 0,7pp en todo el año. El porcentaje de población desocupada continuó descendiendo tanto en las economías que mantienen tasas de desempleo elevadas (Grecia y España) como en las que presentan tasas de desempleo más bajas (Gráfico 1.8).

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

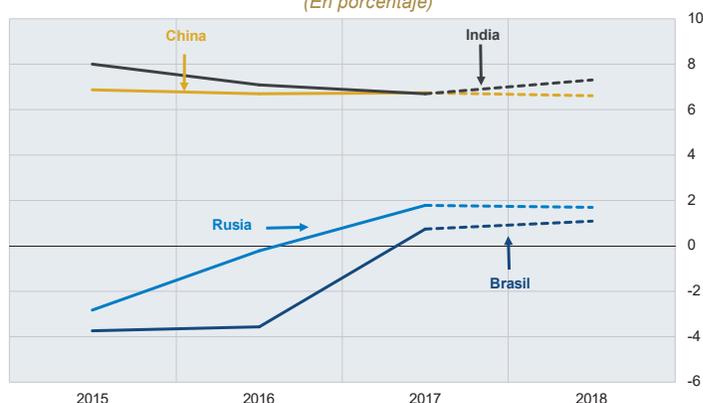


En Japón, la actividad económica se desaceleró durante el año con un desempeño volátil. Las condiciones climáticas adversas y desastres naturales lastraron el desempeño del producto que se contrajo durante

el primer y tercer trimestre del año. Por otra parte, el debilitamiento de la demanda externa resintió el desempeño de las exportaciones netas que en el último trimestre sería compensado por la expansión del consumo y la inversión no residencial. El mercado laboral continuó mejorando y la tasa de desempleo se mantuvo próxima a mínimos de los últimos 25 años.

Detrás de las cifras consolidadas, el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo se mantuvo mixto; Por un lado, el impulso perdió fuerza en la segunda parte del año con el incremento de los costos de financiamiento y la apreciación del dólar, en este marco se registraron salidas netas de los flujos de capital, en algunos casos las fragilidades internas presionaron el incremento de las primas de riesgo soberano intensificando los efectos negativos, principalmente en Argentina y Turquía. Por su parte, las economías exportadoras de materias primas acotaron su dinamismo ante la moderación de los precios internacionales del petróleo (Gráfico 1.9). Mientras que, India retomó su senda de expansión apoyada en precios más bajos del petróleo y en un ritmo más atenuado en la normalización monetaria debido a menores niveles de inflación.

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



FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Institutos de estadística.
NOTA: Para China y Brasil corresponde a datos oficiales

China ralentizó su expansión aunque el ritmo actual sigue siendo importante. En el año y en línea con el rebalanceo de la economía, el producto estuvo impulsado por la contribución del consumo, mientras que la expansión crediticia fue debilitándose en el marco de las regulaciones destinadas a frenar el riesgo derivado de la intermediación financiera no bancaria y restricciones al sector inmobiliario. Con la intensificación de las tensiones comerciales, las autoridades chinas anunciaron recortes del encaje legal de los bancos y la reanudación de proyectos de inversión pública para impulsar la inversión y contrarrestar el impacto del comercio exterior (Gráfico 1.10).

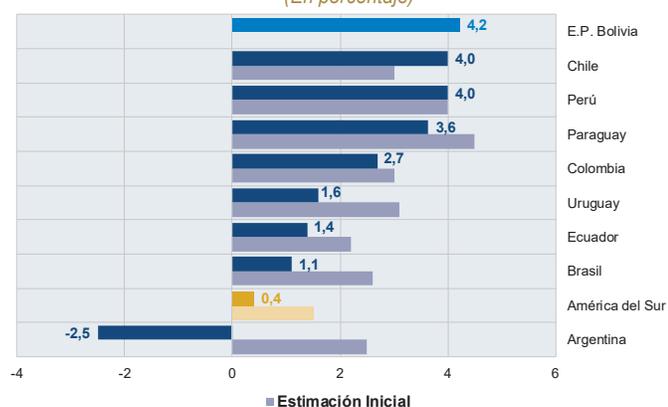
GRÁFICO 1.10: CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DEL CONSUMO Y LA INVERSIÓN DE CHINA
(En porcentaje)



FUENTE: National Bureau of Statistics of China

América del Sur enfrentó la revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento, ante el debilitamiento de sus principales economías. En Argentina, la contracción de -2,5% reveló vulnerabilidades internas como externas. A causa de las corridas cambiarias del segundo y tercer trimestre el peso argentino enfrentó fuertes depreciaciones, las tasas de interés y la inflación se aceleraron mientras que los ingresos reales de las familias se debilitaron. En este contexto, en junio el gobierno de ese país solicitó la asistencia financiera al FMI realizando una renegociación del acuerdo en septiembre, en ese marco se abandonó el régimen de metas de inflación adoptando un régimen de agregados. Brasil, en medio de la incertidumbre política tuvo una expansión más lenta a la que se pretendía inicialmente para consolidar su recuperación económica (Gráfico 1.11). De hecho, las elecciones presidenciales de octubre, las reformas estructurales pendientes y la fragilidad de la administración saliente se tradujeron en el debilitamiento de la confianza, que se recuperaría en los últimos meses del año, ante un panorama político más claro, la excepción en este caso fue el sector industrial, que además se vio afectado por la huelga nacional de camioneros. Con todo ello la estimación de la producción industrial descendió de 2,9% a 0,6% (Gráfico 1.12).

GRÁFICO 1.11: ESTIMACIÓN DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2018 DE PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



FUENTE: Bancos centrales, Institutos de estadística
 NOTA: Las barras pixeladas corresponden a la estimación de inicios de año del Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial (Enero 2018)

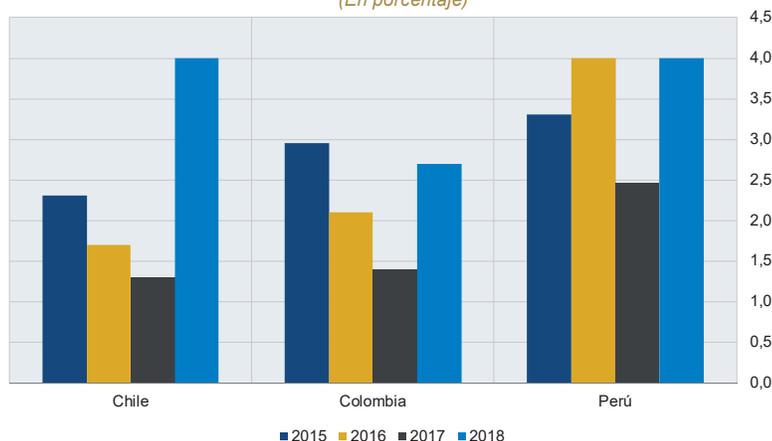
GRÁFICO 1.12: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE BRASIL
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

El resto de economías continuaron expandiéndose, aunque en los meses más recientes el impulso fue debilitándose. Chile, alcanzó en 2018 una expansión de 4% impulsada por la demanda interna especialmente el componente de inversión, mientras que las exportaciones netas se deprimieron ante menores cotizaciones del cobre. Colombia con una expansión del 2,7% alcanzaría su mejor ritmo desde 2015, gracias al fortalecimiento del consumo de los hogares y del gobierno y a la posterior recuperación de la confianza comercial e industrial que se traducirían en contribuciones positivas de la inversión privada. En Perú, luego de los efectos negativos del fenómeno natural “El Niño Costero”, la actividad se recuperó con una expansión del 4,0%, impulsada por la recuperación de la demanda interna, particularmente por el impulso fiscal en la inversión pública, la recuperación de la inversión privada y del consumo de los hogares (Gráfico 1.13).

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



FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial (Enero, 2019)

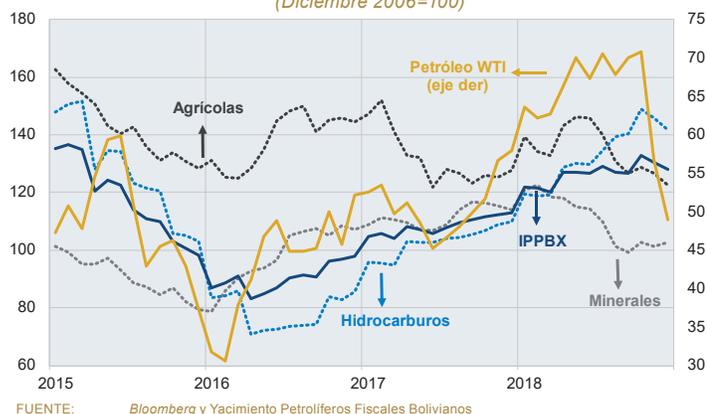
1.2. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Las cotizaciones internacionales de las materias primas tuvieron desempeños mixtos. El precio del petróleo mantuvo una dinámica ascendente durante la primera parte del año alcanzando niveles por encima de los \$us70 el barril, sin embargo, en octubre la cotización retrocedió abruptamente ante el anuncio por parte de EE.UU. de una exención temporal a las sanciones por la compra del petróleo iraní, el aumento de la producción de crudo por parte de los países de la OPEP como de otros países no miembros entre ellos Rusia y EE.UU. y la reducción de los pronósticos de la demanda mundial de petróleo. En este escenario, a inicios de diciembre la OPEP y Rusia acordaron reducir a partir de enero de 2019 y por el periodo de seis meses la producción de petróleo en 1,2 millones de barriles por día. No obstante, persiste el temor de que el recorte sea insuficiente para equilibrar el mercado, a ello suma los anuncios del presidente Trump que manifiestan preferencia por precios más bajos.

Con la crecida de las tensiones comerciales y la moderación de las perspectivas de crecimiento económico, la dinámica de los precios de los minerales y de los bienes agrícolas se vio afectada. Pasado el primer trimestre, los precios de los minerales y de las materias primas agrícolas descendieron. Sin embargo, en el marco de la tregua comercial acordada entre EE.UU. y China, la menor apreciación del dólar e impactos climatológicos negativos que afectaron la producción agrícola los precios de estos productos empezaron a moderarse en los últimos meses del año.

El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) creció un 13,4% con relación al año anterior favorecido por la recuperación del subíndice de hidrocarburos, aunque, en línea con el desempeño más reciente del precio del petróleo se espera la moderación en los próximos meses debido al rezago con el que se determinan los precios de exportación del gas natural. Por su parte los subíndices de minerales y productos agrícolas se deterioraron en marzo y junio respectivamente, en los minerales los principales descensos fueron del zinc, plomo y plata, sin embargo al cierre del año los precios se estabilizaron (Gráfico 1.14).

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



1.3. INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

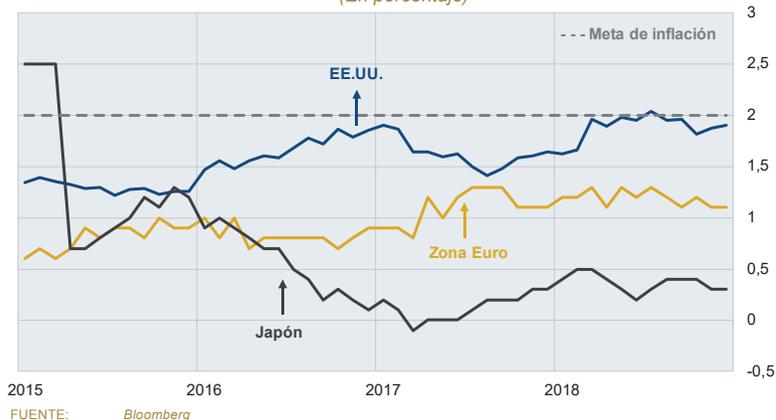
La dinámica inflacionaria en las principales economías avanzadas permaneció contenida. En el último periodo del año la caída de los precios de la energía se traduciría en la moderación de los indicadores de inflación general (Gráfico 1.15.a). Con relación a las medidas subyacentes, en EE.UU. La misma permaneció cercana a la meta del 2,0%, mientras que en Japón y la Zona Euro fueron más moderadas (Gráfico 1.15.b).

GRÁFICO 1.15: INDICADORES INTERANUALES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS

a) Inflación General
(En porcentaje)



b) Inflación Subyacente
(En porcentaje)



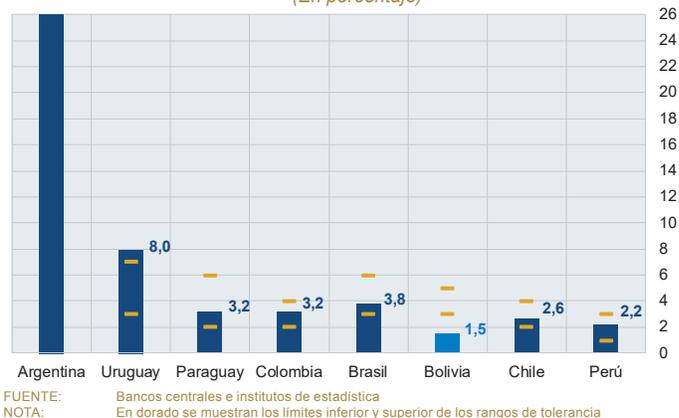
Bajo este escenario, la Reserva Federal incrementó en cuatro ocasiones la tasa de los fondos federales, situándola en el rango de 2,25%-2,5%, y continuó con la reducción de su hoja de balance. Así también, el Banco de Inglaterra incrementó su tasa rectora a 0,75%. Por el otro lado, el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia, aunque realizó cambios a su programa de compra de activos, reduciendo el monto de las compras mensuales y extendiendo el programa hasta diciembre de 2018. El Banco de Japón mantuvo su orientación ultra acomodaticia, anunciando que las tasas se mantendrían en niveles extremadamente bajas por un periodo de tiempo prolongado, aunque realizó ajustes a fin de asegurar la sostenibilidad del estímulo monetario (Gráfico 1.16).

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



En la mayoría de los países de América del Sur las presiones inflacionarias fueron moderadas, las principales excepciones vinieron por el lado de Argentina y Venezuela. En el caso de Argentina, la inflación repuntó hasta 47,6% desde el 24,8% registrado un año atrás, el incremento fue resultado de ajustes realizados a las tarifas de servicios públicos, el elevado efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación y la inercia inflacionaria. Destaca Bolivia, por una de las menores inflaciones de la región (Gráfico 1.17).

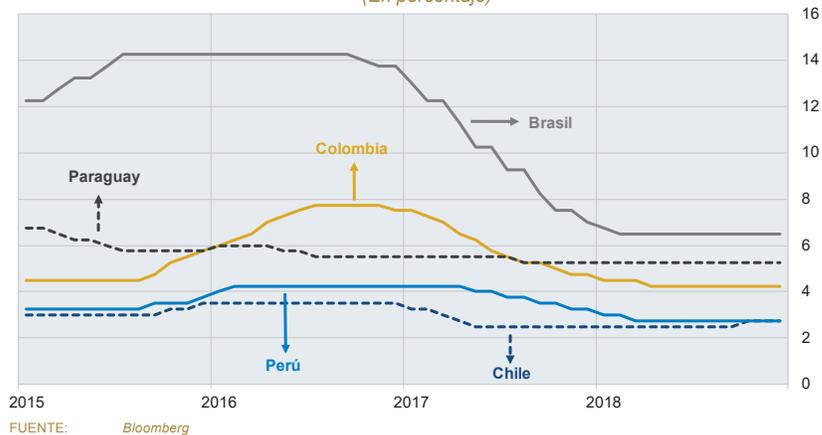
GRÁFICO 1.17: INFLACIÓN EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



Si bien las presiones inflacionarias fueron acotadas, la depreciación de la mayor parte de las monedas de la región limitaría el espacio para el estímulo monetario. En la primera parte del año, Perú Colombia y Brasil realizaron ajustes a su tasa de política monetaria continuando con el sesgo expansivo, sin embargo tras el incremento de los costos de financiamiento global y la depreciación de las monedas emergentes, los bancos de la región coincidieron en el cese de los estímulos monetarios y en el caso de Chile se dio inicio al proceso de normalización (Gráfico 1.18). En Argentina, la política monetaria continuó con la orientación contractiva, aunque con cambios notables en la instrumentación. Bajo el régimen de metas de inflación en agosto su banco central migró de instrumento definiendo a la LELIQ como la nueva tasa de política

monetaria en reemplazo de la tasa de corredor de pases a 7 días, en este marco la tasa alcanzó un nivel de 65% en septiembre. A partir de octubre con la adopción del esquema basado en agregados, la tasa de interés exigida por el mercado para cumplir el objetivo de base monetaria llegaría a un máximo de 73,5%, en meses posteriores la tasa se reduciría para concluir el año en 59,3%.

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



1.4. MERCADOS FINANCIEROS

El escenario de los mercados financieros internacionales estuvo caracterizado por el endurecimiento de las condiciones de endeudamiento para las economías emergentes y en desarrollo. Así también, la normalización diferenciada de la política monetaria en las economías avanzadas y la incertidumbre política en la Zona Euro, se traducirían en el incremento de los diferenciales de los bonos soberanos, siendo que el rendimiento de los bonos de 10 años de EE.UU. alcanzaría niveles por encima del 3%. En la segunda parte del año, el renovado interés por las vulnerabilidades externas, la mayor aversión al riesgo y la apreciación del dólar darían lugar al incremento de la volatilidad e incertidumbre financiera (Gráfico 1.19). Los índices bursátiles de las economías emergentes y en desarrollo serían los principales afectados con el retroceso de sus ganancias y en este marco estas economías enfrentarían salidas netas de flujos de capital, incremento en sus primas de riesgo y depreciación de sus monedas (Gráfico 1.20). Argentina y Turquía sufrieron las mayores presiones ahondadas por vulnerabilidades internas.

GRÁFICO 1.19: ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE S&P
(En puntos)



GRÁFICO 1.20: FLUJO DE CAPITAL HACIA PAÍSES EMERGENTES
(En miles de millones de dólares estadounidenses)



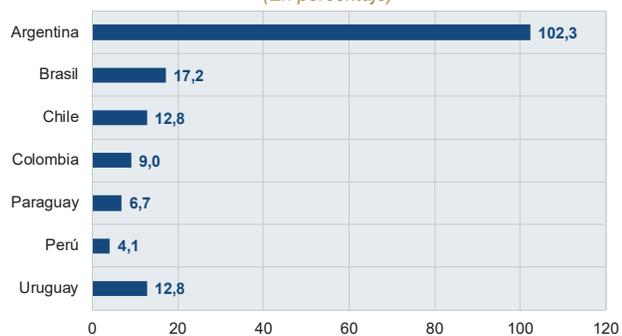
El dólar estadounidense se apreció frente a la mayoría de las monedas. Varios elementos apoyaron el fortalecimiento de la divisa norteamericana, entre ellos, la diferencia en el ritmo de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, la crecida en las tensiones comerciales y las tensiones financieras que afectaron a las economías emergentes, entre otros. De esta manera frente a una cesta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), el dólar de EE.UU. se apreció un 4,4% en 2018 (Gráfico 1.21).

GRÁFICO 1.21: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
FRENTA A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS
(Enero 1980=100)



Las monedas de América del Sur no quedaron exentas de las tensiones del escenario financiero internacional y registraron depreciaciones considerables en sus paridades cambiarias. Al interior, Argentina y Brasil sufrieron las mayores depreciaciones en sus monedas, seguidas por Chile y Uruguay (Gráfico 1.22). En este marco, algunos bancos centrales optaron por realizar intervenciones en sus mercados cambiarios. Argentina en su nuevo esquema, fijó rangos de intervención cambiaria que se ajustaron diariamente a una tasa de 3% mensual hasta el cierre de 2018, mientras que Brasil y Perú optaron por realizar swap cambiarios. Bolivia destacó con su política de estabilidad cambiaria contribuyendo al anclaje de las expectativas y al proceso de bolivianización.

GRÁFICO 1.22: VARIACIÓN CAMBIARIA RESPECTO AL DÓLAR DE PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
 NOTA: Una variación negativa significa una apreciación y una variación positiva una depreciación

2. ECONOMÍA BOLIVIANA

Gracias a los impulsos de la política económica, al buen año agrícola y a la fortaleza de su demanda interna, la actividad económica de Bolivia registró el crecimiento más alto de la región sudamericana, a pesar de la débil recuperación de la economía mundial y algunos factores exógenos adversos particulares. En efecto, el crecimiento acumulado del PIB de Bolivia en 2018 fue de 4,2%, el más alto de la región. A doce meses, el crecimiento a junio fue de 4,61% lo que permitió el pago del segundo aguinaldo según la normativa vigente. Los sectores que más incidieron en la expansión económica fueron: Industria Manufacturera; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Servicios de la Administración Pública; y Establecimientos Financieros. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó con el mayor aporte al crecimiento, en parte ligada a los impulsos fiscales y monetarios. Por su parte, a diferencia de la gestión anterior, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el crecimiento.

Según lo proyectado en el Programa Fiscal Financiero para 2018, en la gestión se registró un déficit en el balance fiscal, resultado de mantener niveles importantes de inversión pública dirigida a sectores productivos estratégicos y de infraestructura, y a los programas sociales. Los ingresos totales del SPNF se incrementaron en 3,3% respecto a 2017, a pesar de la menor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil, lo cual refleja la fortaleza de la economía interna.

En lo que respecta al sector externo, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos en porcentaje del PIB, registró un déficit menor en relación a la gestión anterior. Destacan el saldo menos deficitario de la cuenta bienes en relación a 2017 y el pago neto a factores del exterior. Por su parte, las reservas internacionales registraron un flujo negativo, recursos que junto a la emisión neta de pasivos de la cuenta financiera permitieron cubrir el déficit de la cuenta corriente. El saldo de las Reservas Internacionales Netas al cierre de 2018

alcanzó a \$us8.946 millones que representan cerca de 9 meses de importación y 22% del PIB, ratios que superan ampliamente los niveles referenciales considerados adecuados, aspecto que refleja la posición externa sólida del país, junto con los bajos niveles de endeudamiento público que se destacan en la región y a nivel mundial.

En efecto, en el marco de la política de endeudamiento público sostenible, los ratios de deuda interna, externa y total del SPNF se mantuvo en niveles bajos con respecto a umbrales internacionalmente aceptados. Los desembolsos de deuda pública externa fueron orientados a financiar proyectos de infraestructura vial, saneamiento básico, energía, fortalecimiento institucional, agropecuario y minería, entre otros.

Reflejo de la fortaleza interna y de la política monetaria expansiva, los agregados monetarios registraron un crecimiento interanual superior a 2017. Asimismo, la política monetaria implementada permitió incrementar los multiplicadores monetarios y con ello mejorar el desempeño de los agregados monetarios.

El sistema financiero mantuvo una dinámica positiva gracias a las medidas implementadas por el Ente Emisor en coordinación con el Órgano Ejecutivo para asegurar unos niveles adecuados de liquidez y por la implementación de la Ley de Servicios Financieros. Durante 2018, los depósitos registraron un crecimiento de 5,9%, como reflejo de la confianza en la solidez y seguridad del sistema de intermediación financiera. Por su parte, la expansión del crédito fue de un 12,1% respecto a la anterior gestión, destacándose el crecimiento del crédito al sector productivo en el marco de la Ley de Servicios Financieros, con una tasa de 21,6%. Asimismo, se profundizó aún más el proceso de bolivianización de las operaciones del sistema financiero y los indicadores de solidez financiera reflejan la solidez y eficiencia del sistema.

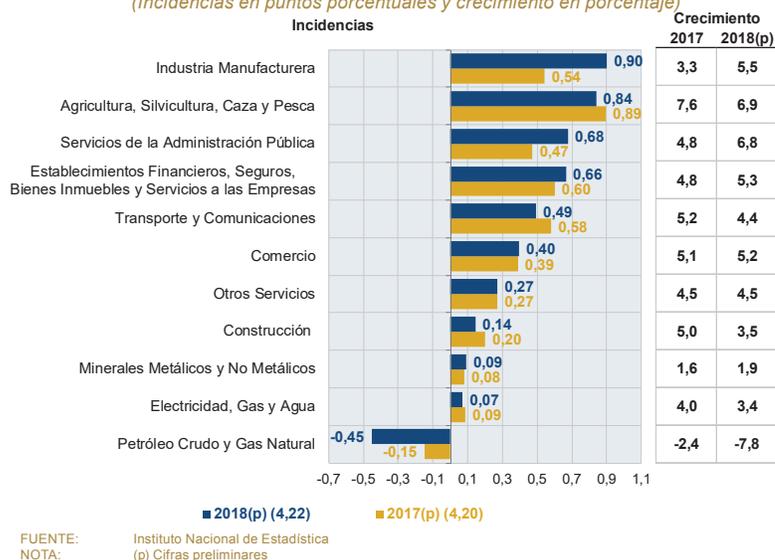
2.1. SECTOR REAL

2.1.1. CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTOR ECONÓMICO

Pese al contexto externo de débil recuperación mundial, Bolivia registró el crecimiento más alto de América del Sur (Gráfico 1.11). Cabe resaltar que hasta junio el país registró un significativo crecimiento a 12 meses (4,6%), situación que permitió el pago del segundo aguinaldo para la gestión 2018, según establece el Decreto

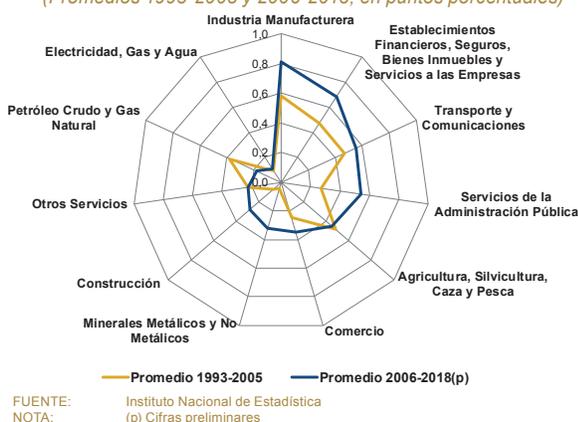
Supremo N° 1802¹. El crecimiento acumulado de la gestión (4,2%) y se explica fundamentalmente por el aporte de los sectores no extractivos: Industria Manufacturera (0,90pp de incidencia en el crecimiento); Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,84pp); Servicios de la Administración Pública (0,68pp) y, Establecimientos Financieros (0,66pp; Gráfico 1.23), entre los más importantes. Asimismo, se observó un mayor crecimiento en relación a 2017 del sector de Minerales Metálicos y no Metálicos, gracias al aporte de la minería chica y cooperativa; en contraste hidrocarburos tuvo un desempeño negativo debido a factores exógenos (menor demanda de gas natural de Brasil y Argentina en el último trimestre del año).

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



Estos resultados reflejan la resiliencia y reconfiguración productiva que viene experimentado el país desde 2006, a través del proceso de industrialización en base a los recursos naturales estratégicos (gas natural y litio, entre los más importantes) iniciada en los últimos años. En efecto, según el análisis de incidencias comparativas en los periodos 1993 a 2005 y 2006 a 2018, sectores no extractivos como la Industria Manufacturera y diversos servicios, aumentaron su incidencia relativa en el crecimiento promedio de los últimos 13 años (Gráfico 1.24). Esto señala la transformación de la matriz productiva y una mayor diversificación de la economía boliviana, incrementando a la vez su capacidad de respuesta ante shocks exógenos en los sectores extractivos (como es el caso de los hidrocarburos).

GRÁFICO 1.24: INCIDENCIA ACUMULADA POR SECTOR EN EL PIB
(Promedios 1993-2005 y 2006-2018, en puntos porcentuales)



1 El artículo 1 del D.S. N° 1802 del segundo aguinaldo establece que: "El presente Decreto Supremo tiene por objeto instituir el Segundo Aguinaldo "Esfuerzo por Bolivia" para las servidoras y los servidores públicos, trabajadoras y trabajadores del Sector Público y Privado del Estado Plurinacional, que será otorgado en cada gestión fiscal, cuando el crecimiento anual del Producto Interno Bruto – PIB, supere el cuatro punto cinco por ciento (4.5%)". Asimismo, el artículo 5 establece que: "Para dar cumplimiento al Artículo 1 de la presente norma, se considerará la tasa de crecimiento observada del PIB de un periodo de doce meses anteriores a septiembre de cada gestión fiscal: información que deberá ser comunicada por el Instituto Nacional de Estadística – INE en el mes de octubre de cada gestión a los Ministerios de Economía y Finanzas Públicas y de Trabajo, Empleo y Previsión Social".

i) Industria Manufacturera

En 2018 la Industria Manufacturera mostró un comportamiento destacable (5,5%), siendo el sector de mayor incidencia en el crecimiento del PIB, lo cual obedece al aporte de sus diversos rubros, destacándose las nuevas industrias. En efecto, la introducción de productos químicos como la urea, el cloruro de potasio y el alcohol anhidro, además de la expansión del cemento, el GLP y la diversificación en la producción de gasolinas (Súper Etanol 92), favorecieron ampliamente el desempeño de Otras Industrias, registrando una importante incidencia (3,45pp) en el crecimiento del sector. Se distingue además, la contribución del grupo de Alimentos, Bebidas y Tabaco, cuyo dinamismo se vinculó a la expansión del sector agropecuario y la fortaleza de la demanda interna (Gráfico 1.25 a 1.27).

GRÁFICO 1.25: DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

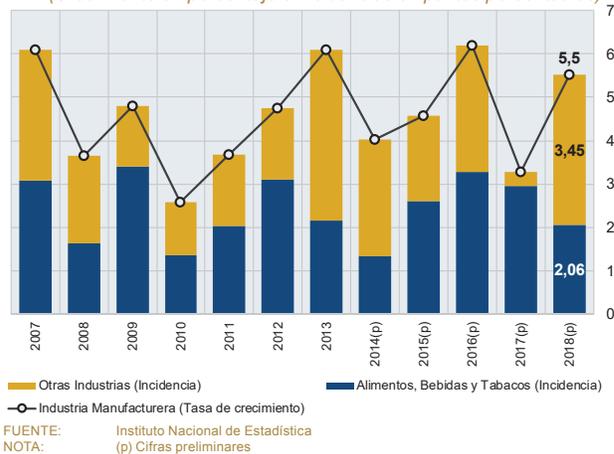
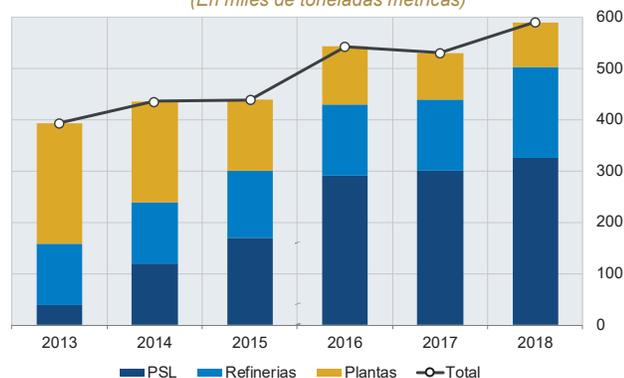


GRÁFICO 1.26: PRODUCCIÓN DE CEMENTO
(En miles de toneladas métricas)



GRÁFICO 1.27: PRODUCCIÓN DE GLP
(En miles de toneladas métricas)

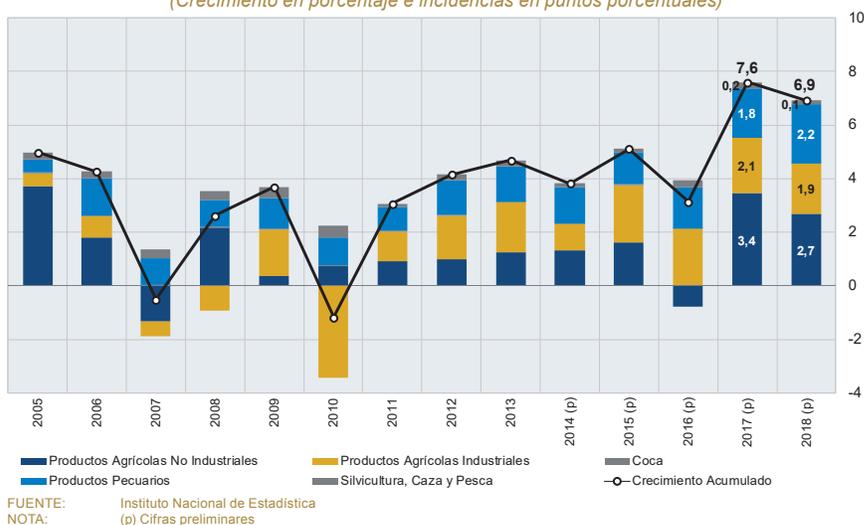


FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos – YPFB
 NOTA: PSL corresponde a la producción acumulada de Río Grande y Gran Chaco "Carlos Villegas"

ii) Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca

El desempeño del sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fue otro de los más destacables, registrando un crecimiento de 6,9% en 2018, debido en parte a las buenas condiciones meteorológicas en la gestión y las políticas sectoriales implementadas que impulsaron la producción de este sector. En efecto, destacaron en los productos para la industria la producción de caña de azúcar (para la elaboración de biocombustibles) y los mayores rendimientos en la soya y el girasol. Por su parte, la producción agrícola no industrial mantuvo un desempeño positivo, por mayores rendimientos y ampliación de las superficies cultivadas de productos de primera necesidad como la papa y maíz. Asimismo, la producción pecuaria registró una significativa expansión en la gestión (gracias a los impulsos de la demanda interna y las negociaciones de exportación de carne a países asiáticos), incrementando de esta manera su incidencia en el crecimiento del sector (Gráfico 1.28).

GRÁFICO 1.28: DESEMPEÑO DEL SECTOR DE AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

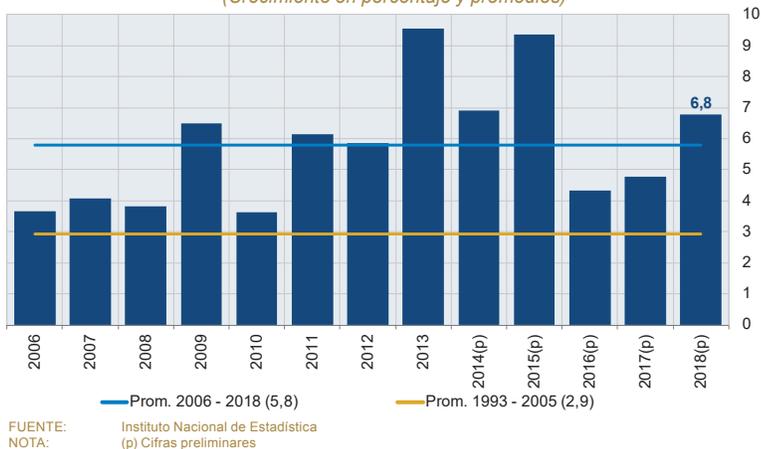


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (p) Cifras preliminares

iii) Servicios de la Administración Pública

En 2018 el sector de Servicios de la Administración Pública expuso un importante dinamismo, alcanzando una tasa de crecimiento de 6,8%. En efecto, en línea con el Modelo Económico Social Comunitario Productivo, la expansión de los servicios del Gobierno General, especialmente los de salud y educación impulsaron el crecimiento de este sector (Gráfico 1.29).

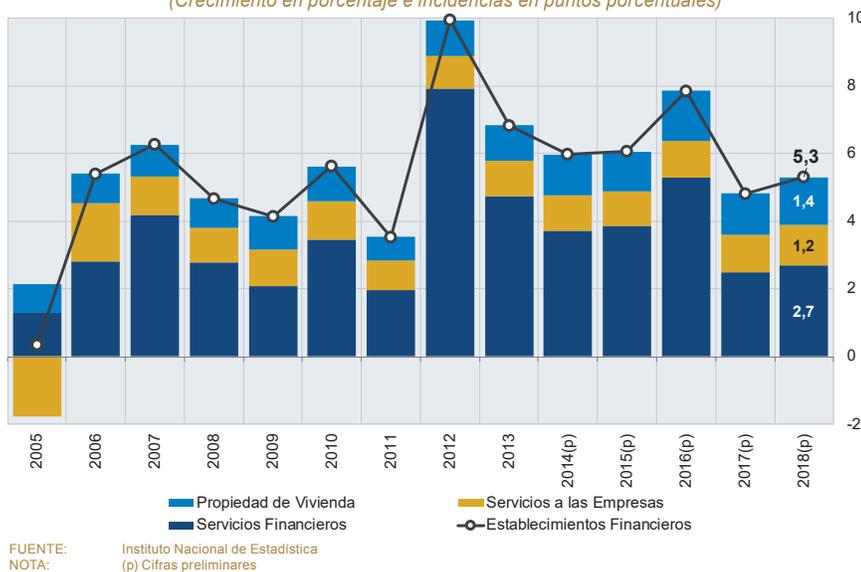
GRÁFICO 1.29: DESEMPEÑO DE SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
(Crecimiento en porcentaje y promedios)



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

El crecimiento (5,3%) del sector de Establecimientos Financieros fue explicado principalmente por los impulsos de la política monetaria y la implementación de la Ley de Servicios Financieros. En efecto, la mayor intermediación financiera fue favorecida por la regulación adecuada de la liquidez para el crecimiento sostenido del crédito privado, sobre todo el dirigido al sector productivo y de vivienda de interés social, tal como establece la Ley de Servicios Financieros y el cumplimiento de cuotas de participación de cartera establecido para 2018. En el mismo sentido, se observó significativo incremento en los puntos de atención como señal de mayor inclusión financiera y, una creciente prestación de otros servicios financieros (como seguros), servicios a las empresas y del mercado hipotecario (Gráfico 1.30).

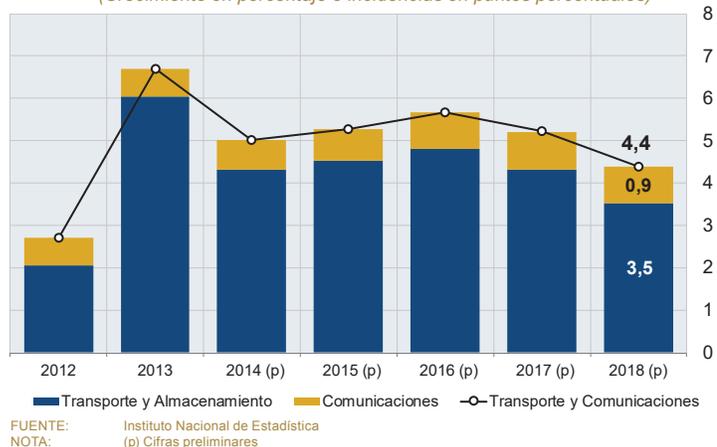
GRÁFICO 1.30: DESEMPEÑO DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

El sector de Transporte y Comunicaciones expuso un desempeño positivo (4,4%) explicado por el aporte predominante del transporte carretero, en línea con la expansión agrícola y el de la industria manufacturera. Por su parte, los menores envíos de gas que contrajeron la actividad de transporte por ductos, contuvieron una mayor expansión del sector (Gráfico 1.31).

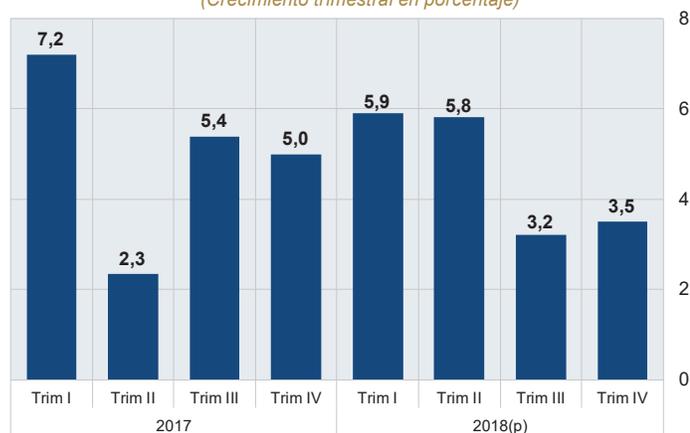
GRÁFICO 1.31: DESEMPEÑO DE LA ACTIVIDAD DE TRANSPORTE Y COMUNICACIONES
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

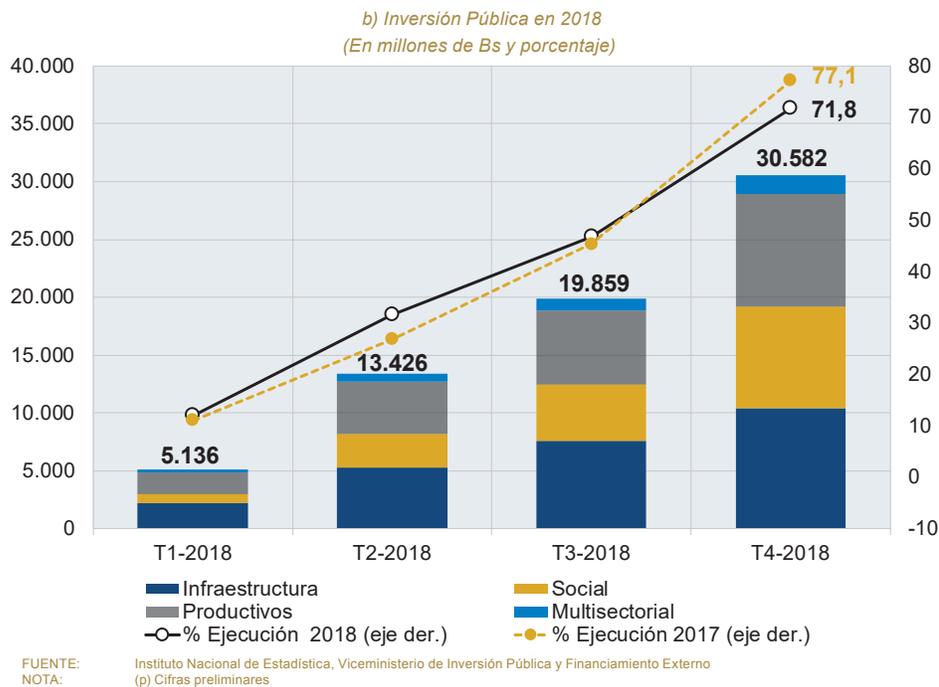


vi) Construcción

La expansión del sector de Construcción fue impulsada por la inversión pública en infraestructura y el dinamismo de la construcción privada. En efecto, la ejecución de la inversión en carreteras, telecomunicaciones, recursos hídricos; además de la inversión social en saneamiento básico, urbanismo y vivienda explicaron el desempeño positivo de la construcción pública (Gráfico 1.32a y 1.32b). Entre los proyectos más destacados se encontrarían los carreteros (como la Doble Vía Caracollo- Confital, y el tramo Llallagua – Ravelo - Sucre que forma parte de la Diagonal Jaime Mendoza); proyectos de Vivienda Social culminados en casi todo el país; y mejoras y ampliación de aeropuertos. Por su parte, la construcción privada tuvo un comportamiento dinámico, sobre todo en la construcción residencial (casas y edificios).

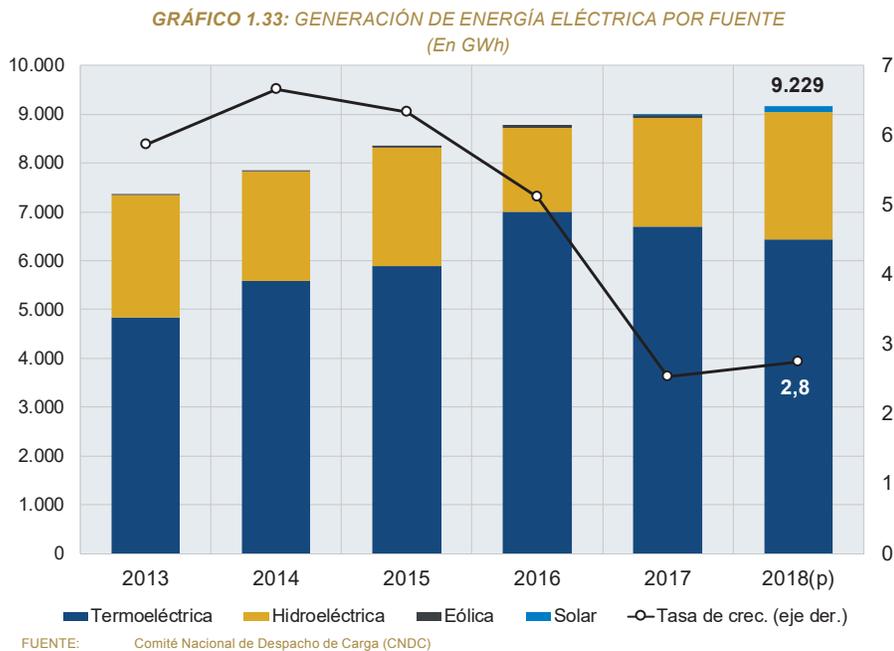
GRÁFICO 1.32: DESEMPEÑO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN PÚBLICA
a) Sector de Construcción
(Crecimiento trimestral en porcentaje)





vii) Electricidad, Gas y Agua

En línea con los objetivos de transformación gradual de la matriz energética, el sector de Electricidad, Gas y Agua registró un crecimiento sostenido (3,4%), explicado por la expansión de la demanda de energía para consumo doméstico, comercial, industrial y minera. Por el lado de la oferta, la mayor generación eléctrica se debe a la expansión de la energía hidroeléctrica, la puesta en marcha del proyecto hidroeléctrico San José (Fase I) y la Planta Solar de Uyuni, entre otros (Gráfico 1.33).

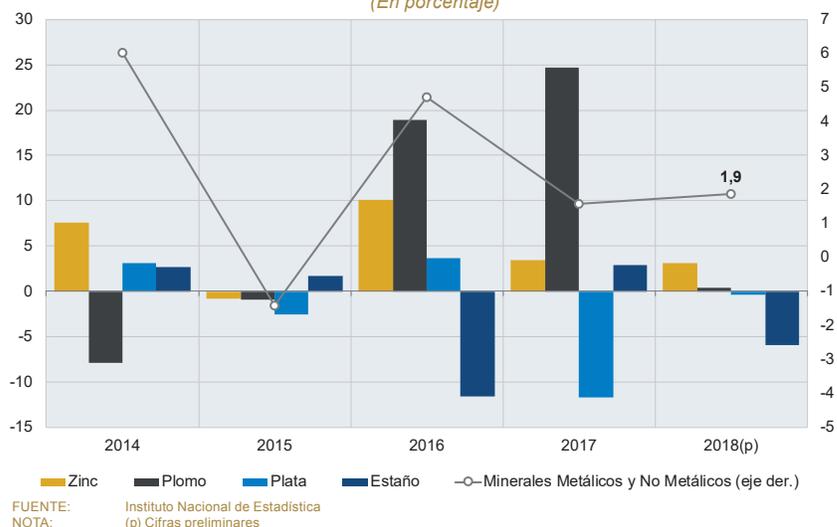


viii) Minerales Metálicos y No Metálicos

El crecimiento de Minerales Metálicos y No Metálicos fue explicado por el importante aporte de la minería chica y cooperativa. En efecto, la menor contribución de algunas empresas privadas y públicas a la

producción nacional fue compensada por incrementos en la explotación de zinc y plomo de la minería chica y cooperativa, propiciado así en un mayor crecimiento del sector (1,9%). En este contexto, estos minerales registraron tasas de crecimiento de 3,2% y 0,4%, respectivamente (Gráfico 1.34).

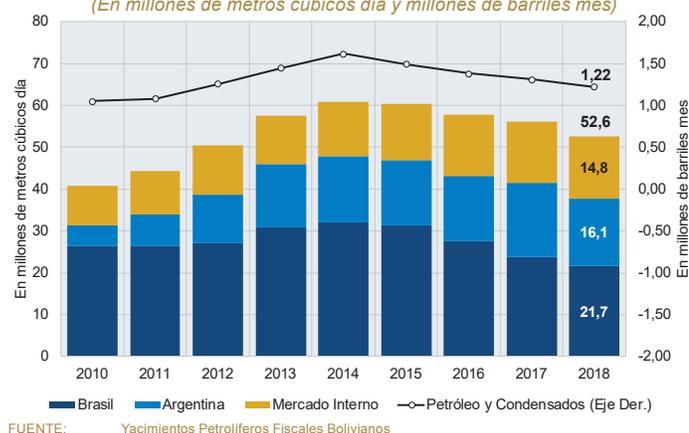
GRÁFICO 1.34: CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN DE LOS PRINCIPALES MINERALES
(En porcentaje)



ix) Petróleo Crudo y Gas Natural

En 2018, el sector Petróleo Crudo y Gas Natural experimentó una contracción de 7,8%, producto de una menor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil en el último trimestre. La producción promedio anual de gas natural alcanzó 52,6 MMmcd en 2018, menor en 6,5% respecto a 2017, como resultado de los menores requerimientos de Argentina y Brasil, sobre todo a fines de la gestión. Esto obedecería a la mayor producción de gas no convencional en el yacimiento de Vaca Muerta en Argentina y, el debilitamiento del sector industrial y una mayor generación hidroeléctrica en Brasil. En el caso de la producción de petróleo más condensados, también se reportaron caídas, pasando de una producción de 1,31 millones de barriles mes (MMblm) en 2017 a 1,22 MMblm en 2018 (Gráfico 1.35).

GRÁFICO 1.35: DESTINO DE LA PRODUCCIÓN DE GAS Y PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO MÁS CONDENSADO
(En millones de metros cúbicos día y millones de barriles mes)



2.1.2. CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continua con un importante aporte al crecimiento, alcanzando una incidencia de 3,51pp debido, entre otros factores, a los impulsos fiscales y monetarios. Por su parte, a diferencia de la gestión anterior, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el

crecimiento (0,72pp), comportamiento asociado al repunte de las exportaciones no tradicionales y mineras (Cuadro 1.1).

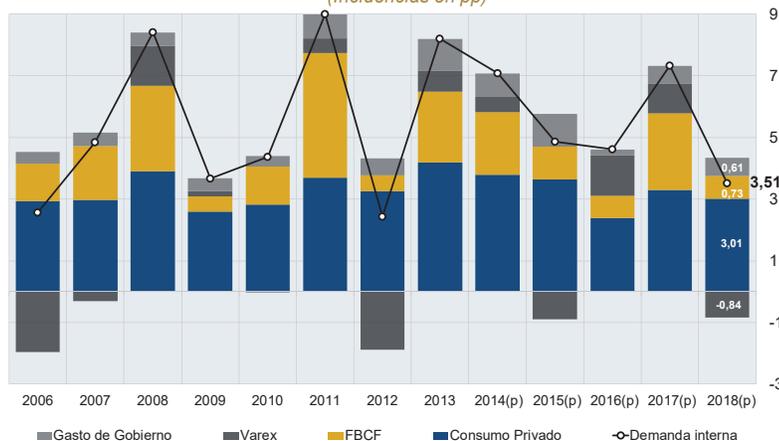
CUADRO 1.1: PIB POR COMPONENTE DE GASTO
(En porcentaje y puntos porcentuales)

PIB	Crecimiento (%)		Incidencias (pp) s/PIB	
	2017	2018(p)	2017	2018(p)
DEMANDA INTERNA	7,1	3,3	7,33	3,51
Gasto público	4,9	5,1	0,58	0,61
Consumo privado	4,7	4,3	3,29	3,01
Inversión (FBCF + Varex)	15,9	-0,5	3,46	-0,11
Variación de existencias	152,7	-55,0	0,96	-0,84
Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)	11,8	3,2	2,49	0,73
Bienes de capital	15,8	2,7	1,53	0,29
Construcción	8,4	3,7	0,96	0,45
DEMANDA EXTERNA NETA	-100,4	11,9	-3,13	0,72
Exportaciones	-5,0	5,2	-1,39	1,33
Importaciones	5,6	1,9	1,74	0,61

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

Con respecto a la demanda interna, el consumo privado de los hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) fueron los componentes que más incidieron en el crecimiento (3,01pp y 0,73pp, respectivamente); destacando en el último caso los niveles de la inversión pública en infraestructura. La incidencia negativa de VAREX, es explicada por la culminación de trabajos en curso (carreteras) y plantas productivas además de las exportaciones con existencias producidas anteriormente (Gráfico 1.36).

GRÁFICO 1.36: DESEMPEÑO DE LA DEMANDA INTERNA
(Incidencias en pp)

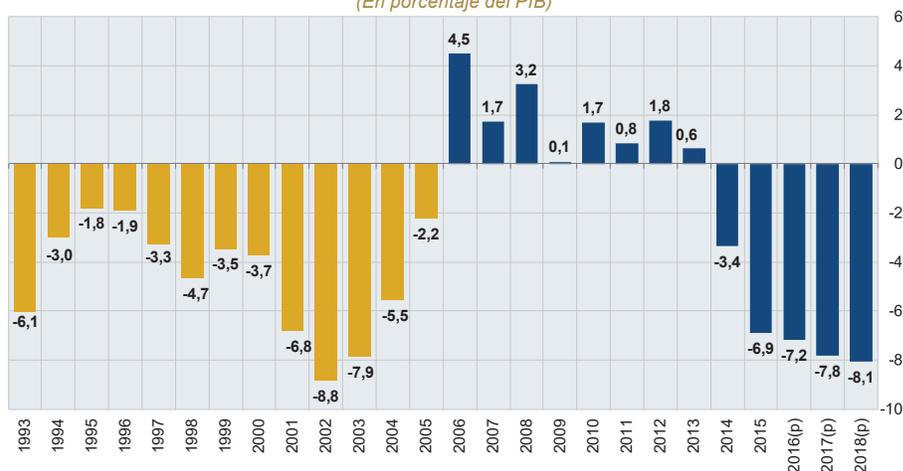


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales

2.2. SECTOR FISCAL

El balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit corriente, pero un déficit fiscal global en línea con el Programa Fiscal Financiero 2018, explicado por el permanente financiamiento de inversión en los sectores productivos estratégicos e infraestructura y a los programas de protección social (Gráfico 1.37). Los gastos de capital se mantuvieron en niveles elevados en apoyo a la actividad económica, mientras que la expansión de los gastos corrientes respondió al incremento salarial, pago del segundo aguinaldo, gasto en bienes y servicios y otros bonos sociales. A pesar de la menor demanda de gas por parte de Brasil y Argentina, se debe destacar la recuperación de los ingresos fiscales, comportamiento que permitió dar continuidad a la orientación expansiva de la política fiscal a objeto de apuntalar el crecimiento económico y alcanzar los objetivos del Plan de Desarrollo Económico y Social 2015-2020.

GRÁFICO 1.37: BALANCE FISCAL
(En porcentaje del PIB)



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

2.2.1. INGRESOS

Los ingresos totales del SPNF se incrementaron en 3,3% en 2018, principalmente por incrementos en los ingresos provenientes de la venta de hidrocarburos y por mayores recaudaciones tributarias (Cuadro 1.2).

El incremento en los ingresos por venta de hidrocarburos al mercado externo (Bs3.504 millones) se explicó por el alza en el precio internacional del petróleo que compensó el impacto de menores volúmenes exportados de gas a Brasil y Argentina; los ingresos por mercado interno se incrementaron en Bs577 millones por una mayor demanda en los sectores de electricidad, hogares, comercial y vehicular.

Los ingresos tributarios aumentaron en Bs1.983 millones debido a la renta interna, que reflejó el dinamismo de la actividad económica y la mayor eficiencia en la recaudación tributaria llevada a cabo por el Órgano Ejecutivo. En este ámbito, se destacó la fiscalización en la emisión de facturas, inspecciones para verificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, consolidación de reformas legales para castigar el fraude en notas fiscales y campañas de promoción de la cultura tributaria; estas acciones lograron reducir la evasión fiscal y mejorar la conciencia y cultura tributaria. La fuente de recursos más importantes para el SPNF continuó siendo la renta interna, que alcanzó a Bs44.333 millones y tuvo una participación de 15,9% en el PIB.

Las ventas de empresas no hidrocarburíferas se vieron levemente reducidas principalmente por los menores ingresos percibidos por la Empresa Metalúrgica Vinto (EMV), debido a la baja en la cotización del precio del estaño. En contraposición, la empresa Boliviana de Aviación (BoA) aumentó sus ventas a través de campañas de promoción y oferta de pasajes a menores precios y la empresa de sistema de transporte por cable “Mi Teleférico” amplió sus ingresos con el funcionamiento de tres nuevas líneas en la ciudad de La Paz: la blanca en el mes de marzo, la celeste en el mes de julio y la morada en el mes de agosto; también puso en funcionamiento el teleférico turístico Virgen de Socavón en la ciudad de Oruro en el mes de febrero.

Los otros ingresos corrientes, con menor participación en el total, registraron una fuerte contracción con relación a 2017 pues en esa gestión se tuvieron recursos excepcionales por el cobro de la ejecución de boletas de garantía de la Empresa Isolux Corsán – Corviam por incumplimiento de contrato.

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	
	2017 ^p	2018 ^p	2017 ^p	2018 ^p	Absoluta	%
Ingresos totales	104.284	107.691	40,2	38,7	3.408	3,3
Ingresos corrientes	103.125	107.057	39,8	38,5	3.931	3,8
Tributarios	49.949	51.932	19,3	18,7	1.983	4,0
Renta interna	42.398	44.333	16,4	15,9	1.935	4,6
Renta aduanera	3.005	3.007	1,2	1,1	2	0,1
Regalías mineras	1.277	1.333	0,5	0,5	56	4,4
Impuesto sobre hidrocarburos	3.269	3.259	1,3	1,2	-10	-0,3
Ventas de Hidrocarburos	30.177	34.258	11,6	12,3	4.081	13,5
Ventas mercado interno	20.203	20.780	7,8	7,5	577	2,9
Ventas mercado externo	9.974	13.478	3,8	4,8	3.504	35,1
Ventas de otras empresas	8.537	8.476	3,3	3,0	-61	-0,7
Ventas mercado interno	6.449	6.641	2,5	2,4	191	3,0
Ventas mercado externo	2.088	1.835	0,8	0,7	-253	-12,1
Transferencias corrientes	3.047	2.899	1,2	1,0	-148	-4,9
Otros ingresos corrientes	11.415	9.492	4,4	3,4	-1.924	-16,9
Ingresos de capital	1.159	635	0,4	0,2	-524	-45,2
Gastos totales	124.562	130.362	48,1	46,8	5.800	4,7
Gastos corrientes	83.812	93.933	32,3	33,7	10.121	12,1
Salarios	32.079	37.119	12,4	13,3	5.040	15,7
Compra bienes y servicios	35.024	38.154	13,5	13,7	3.130	8,9
Intereses deuda externa	1.769	2.195	0,7	0,8	426	24,1
Intereses deuda interna	272	354	0,1	0,1	82	30,0
Intereses	1.416	1.510	0,5	0,5	95	6,7
Cuasifiscal	-1.144	-1.157	-0,4	-0,4	13	1,1
Transferencias corrientes	12.470	13.401	4,8	4,8	932	7,5
d/c Pensiones	7.082	7.346	2,7	2,6	264	3,7
Otros gastos corrientes	2.199	2.710	0,8	1,0	511	23,3
Gastos de capital	40.750	36.428	15,7	13,1	-4.321	-10,6
d/c Inversión Pública	32.733	30.582	12,6	11,0	-2.152	-6,6
Balance global	-20.278	-22.670	-7,8	-8,1	-2.392	-11,8
Balance primario^{3/}	-17.094	-18.965	-6,6	-6,8	-1.871	-10,9
Balance corriente	19.313	13.123	7,5	4,7	-6.190	-32,0
Financiamiento	20.278	22.670	7,8	8,1	2.392	11,8
Financiamiento externo	14.643	5.222	5,6	1,9	-9.421	-64,3
Financiamiento interno	5.635	17.449	2,2	6,3	11.813	209,6

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: Bs259.185 millones para 2017 y Bs278.388 millones para 2018

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

La participación de los ingresos públicos como porcentaje del PIB fue levemente menor, situándose en 38,7% versus 40,2% en 2017. Los ingresos tributarios continuaron alcanzando la mayor participación con respecto al producto (18,7%, levemente inferior a la de la gestión anterior 19,3%). Por su parte, los ingresos provenientes de la venta de hidrocarburos aumentaron de 11,6% a 12,3% del PIB.

2.2.1.1. RENTA INTERNA CONSOLIDADA Y TOTAL

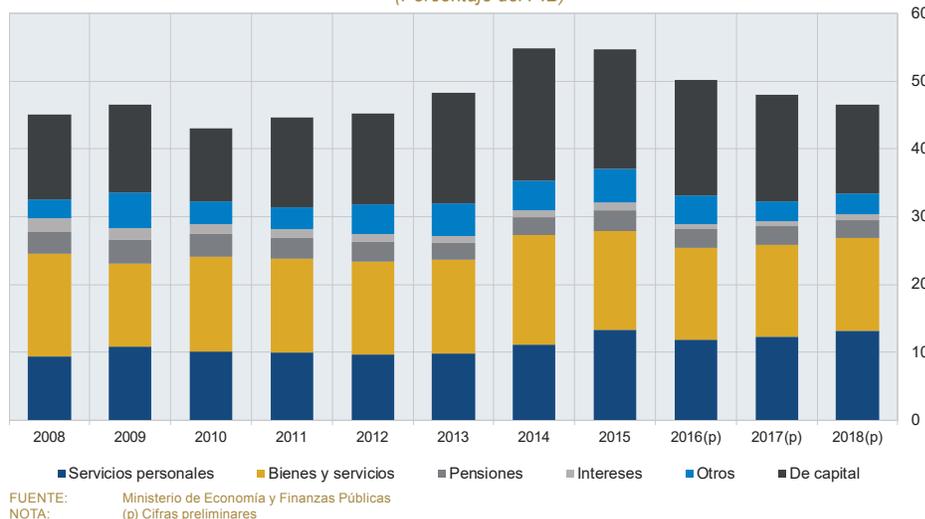
Los ingresos por renta interna reportados en las operaciones consolidadas del SPNF, a diferencia de los que difunde el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), excluyen los pagos de impuestos realizados por instituciones del sector público, mostrando únicamente la recaudación tributaria proveniente del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

Según datos del SIN, en 2018 se registró un importante incremento en las recaudaciones en todos los impuestos alcanzando un monto de Bs42.121 millones, superior en Bs2.422 millones con respecto a 2017. Este aumento se explicó principalmente por el incremento en los precios del petróleo que derivaron en mayores recaudaciones del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH, Bs1.323 millones), por el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE, Bs416 millones) relacionadas con el sector minero, por el Impuesto a las Transacciones (IT, Bs246 millones) y por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del mercado interno (Bs217 millones); estos dos últimos por la dinámica de la actividad económica interna y medidas normativas asumidas por la Administración Tributaria.

2.2.2. GASTOS

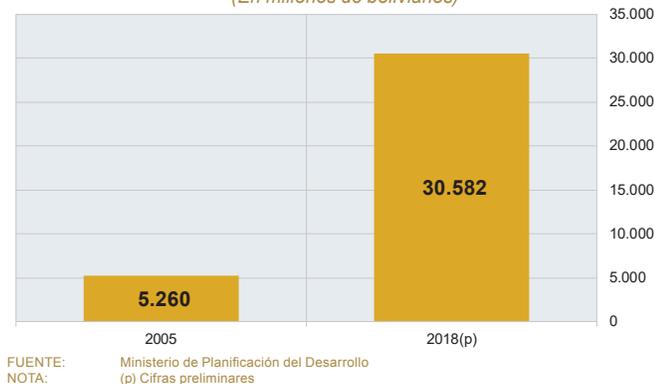
El gasto fiscal se incrementó un 4,7% en 2018, en línea con el objetivo de apuntalar el dinamismo de la actividad económica y de su accionar redistributivo. Este aumento se debió a la compra de bienes y servicios y al pago de sueldos y salarios, sobre todo en el sector salud y educación; el gasto de capital se mantuvo en niveles elevados con respecto al producto (13,1%). En términos del PIB el gasto público disminuyó por cuarto año consecutivo, de 54,8% en 2014 a 46,8% en 2018 (Gráfico 1.38).

GRÁFICO 1.38: COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO
(Porcentaje del PIB)



La inversión pública, que tiene una fuerte participación en el gasto de capital, se situó en niveles elevados y representó 11,0% del PIB en 2018. En correspondencia con la estrategia de industrializar y diversificar la matriz productiva del país, la inversión pública aumentó de Bs5.260 millones en 2005 a Bs30.582 millones en 2018 (Gráfico 1.39). Cabe resaltar que, en línea con la orientación contracíclica de las políticas, este tipo de gasto constituye uno de los principales motores de la actividad económica.

GRÁFICO 1.39: EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA
(En millones de bolivianos)



La inversión pública ejecutada alcanzó a \$us4.458 millones, un 72% de lo presupuestado. Estos recursos fueron direccionados principalmente a proyectos de inversión para profundizar la industrialización, la generación de valor agregado y la preservación de la seguridad energética y alimentaria. Dentro de las entidades descentralizadas sobresale la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC), mientras que entre las empresas públicas se destacaron ENDE, YPFB, YLB y Mi Teleférico.

La inversión efectuada por ENDE estuvo direccionada principalmente a la construcción de la planta termoeléctrica de ciclos combinados; Entre Ríos, Del Sur y Warnes, construcción del Parque Solar Uyuni Colcha K y Oruro Fase I, construcción de plantas hidroeléctricas de Miguillas, San José, Ivirizu y el Bala; además de la construcción de Líneas de transmisión Anillo Energético del Sur, San José Santivañez, Juana Azurduy de Padilla, Warnes - Las Brechas y La Bélgica - Los Troncos. Los recursos provenientes para dichos proyectos en su mayoría fueron de origen interno, provenientes de créditos del BCB.

Por su parte, la inversión de YPFB estuvo destinada a la implementación de la planta de gas natural licuado para abastecer al norte de Bolivia y la implementación de redes de gas domiciliario para su distribución nacional. También se realizó la ampliación de la capacidad de almacenaje de diésel y gasolina y la exploración en las ciudades de Santa Cruz, La Paz y Chuquisaca, entre otros proyectos importantes.

Por su parte, Yacimientos del Litio Bolivianos se encarga de la industrialización de los recursos evaporíticos en el Salar de Uyuni; destinó sus recursos de inversión al desarrollo integral del proceso de industrialización de la salmuera y la implementación del Centro de Investigación Desarrollo y Pilotaje La Palca.

La empresa de transporte por cable “Mi Teleférico” concluyó la construcción e inició operaciones en la línea blanca en el mes de marzo, la celeste en el mes de julio, la morada en el mes de agosto y la café en el mes de diciembre; asimismo, se prosiguió con la última fase de construcción de la línea plateada. Destaca también la puesta en funcionamiento del teleférico turístico Virgen de Socavón en la ciudad de Oruro durante el mes de febrero.

La ABC, por su parte, ejecutó importantes proyectos de construcción y rehabilitación de carreteras:

- i) Construcción: carretera Zudañez-Padilla-Monteagudo-Ipatí y carretera Padilla-El Salto en el departamento de Chuquisaca, pavimentación tramo Santa Barbara-Quiquibey, doble Vía Rio Seco-Huarina y carretera Nazacara-San Andrés de Machaca en el departamento de La Paz, doble vía tramo central “El Sillar”, doble vía Villa Tunari-Puente Chimoré, doble vía Puente Ichilo-Ivirgarzama y carretera Km25-Tarata-Anzaldo-Toro Toro en Cochabamba, carretera Turco-Cosapa-Cruce Ruta F4, carretera Caracollo-Colquiri y doble vía Caracollo-Confital en Oruro, carretera Ravelo-Lluchu-Chacapuco, carretera Uyuni-Atocha y carretera Atocha-Tupiza en Potosí, carretera Entre Ríos-Palos Blancos en Tarija, doble vía Santa Cruz-Warnes (lado Este), doble vía Puente Yapacaní-Puente Ichilo, doble vía Montero-Yapacaní, carretera El Espino-Charagua-Boyube, carretera Puente Arce-La Palizada, carretera San José de Chiquitos-San Ignacio en el departamento de Santa Cruz, carretera Rurrenabaque-Riberalta, carretera San Borja-San Ignacio de Moxos y carretera San Ignacio-Puerto Ganadero en el Beni y Puente Madre de Dios Pando, carretera Puerto Rico-El Sena y carretera San Miguel-Puerto Rico en Pando.
- ii) Rehabilitación: Autopista La Paz-El Alto en el departamento de La Paz, reconstrucción tramo carretero Epizana-Comarapa, carretera Santa Cruz-Boyube: tramo I Santa Cruz-Abapó y carretera La Angostura-Comarapa tramo I y IV en el departamento de Santa Cruz y conservación tramo carretero Paracaya-Epizana y tramo carretero Colomi-Villa Tunari en Cochabamba.

Por su parte el gasto corriente fue destinado al pago de bienes y servicios, sueldos y salarios y pensiones; su participación con respecto al producto se incrementó levemente a 33,5%.

La partida de salarios aumentó en Bs5.040 millones (15,7%), comportamiento explicado por: i) pago del segundo aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia”, ii) ajuste salarial de 5,5% al salario básico² iii) incremento al salario mínimo nacional en 3,0%, que pasó de Bs2.000 a Bs2.060 y iv) mayor dotación de nuevos ítems principalmente en los sectores de salud y educación.

² Según lo establecido en el DS N° 3544 de 1 de mayo de 2018.

La compra de bienes y servicios de la administración pública se incrementó en Bs3.130 millones (8,9%) debido a una mayor importación de diésel y gasolina, tanto en volumen como en valor; por su parte, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) tuvo egresos por la inauguración de su primer supermercado en La Paz para la comercialización de productos elaborados por empresas estatales.

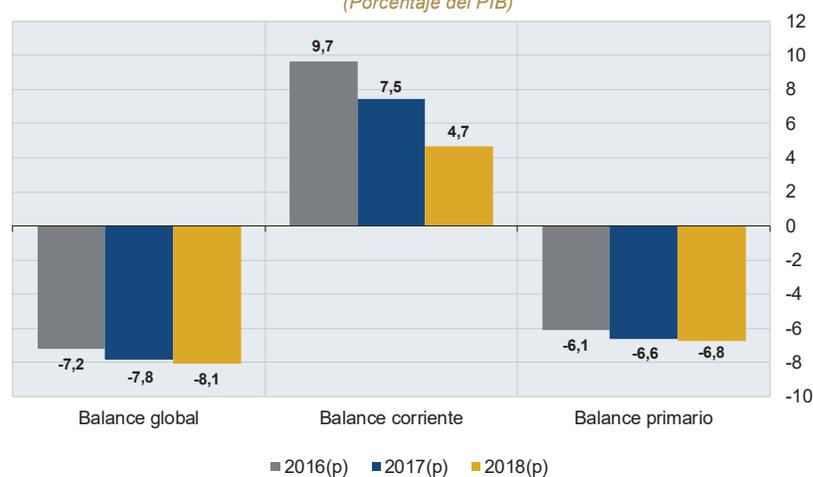
Los pagos de intereses de deuda externa aumentaron en Bs426 millones por financiamiento a proyectos de inversión pública e incremento en las tasas de interés internacionales, mientras que los intereses de la deuda interna se incrementaron en Bs95 millones, gastos que fueron parcialmente compensados por un resultado cuasifiscal superavitario.

Las transferencias corrientes aumentaron en Bs932 millones debido a los programas de protección social Bono Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy y Renta Dignidad.³ En el caso del Bono Juancito Pinto, el monto pagado en 2018 fue de Bs444 millones y los beneficiarios sumaron más de 2,2 millones de escolares de primaria y secundaria. En el caso del Bono Juana Azurduy, el BCB transfirió Bs182 millones en 2018, beneficio que es financiado con los rendimientos de las RIN. Cabe destacar que desde 2010 el BCB efectuó transferencias por un total de Bs1.178 millones, cifra que benefició a un total de 2.190.434 madres, niños y niñas. En el caso de la Renta Dignidad destaca el creciente número de beneficiarios que, según la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), alcanzó un total de 1.039.242 personas, con un gasto equivalente a Bs3.370 millones.⁴ Por último, el incremento de las transferencias corrientes también se debió a una mayor emisión de certificados fiscales a privados con respecto a la gestión anterior.

2.2.3. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO

Los indicadores de balance fiscal global y primario reflejaron los esfuerzos por mantener los niveles de ejecución de la inversión pública y del gasto social por parte del sector público, mientras que el balance corriente alcanzó un superávit de 4,7% del PIB, producto del mayor dinamismo de los ingresos frente al incremento de los gastos (Gráfico 1.40).

GRÁFICO 1.40: RESULTADO FISCAL
(Porcentaje del PIB)



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

3 La Renta Dignidad es una política de redistribución dirigida a las personas mayores de 60 años. El Bono Juancito Pinto incentiva la matriculación, permanencia y culminación del año escolar de estudiantes de los niveles primario y secundario 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.

4 Reporte estadístico de la APS actualizado al 31 de diciembre de 2018.

2.2.4. RESULTADO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL SPNF

El resultado fiscal fue financiado principalmente con fuentes internas, situándose en Bs17.449 millones (Cuadro 1.3). Las fuentes de financiamiento interno del SPNF son principalmente el uso de depósitos, los créditos otorgados por el BCB a las EPNE y los recursos provenientes del sistema financiero. Por su parte, el financiamiento externo fue de Bs5.222 millones y provino por mayores desembolsos que amortizaciones principalmente del BID, de la CAF y de FONPLATA.

El financiamiento interno de otras fuentes fue expansivo en Bs3.970 millones debido al uso de recursos provenientes del FINPRO por Bs1.029 millones para emprendimientos productivos con participación estatal y colocaciones netas de bonos C a otras entidades financieras.

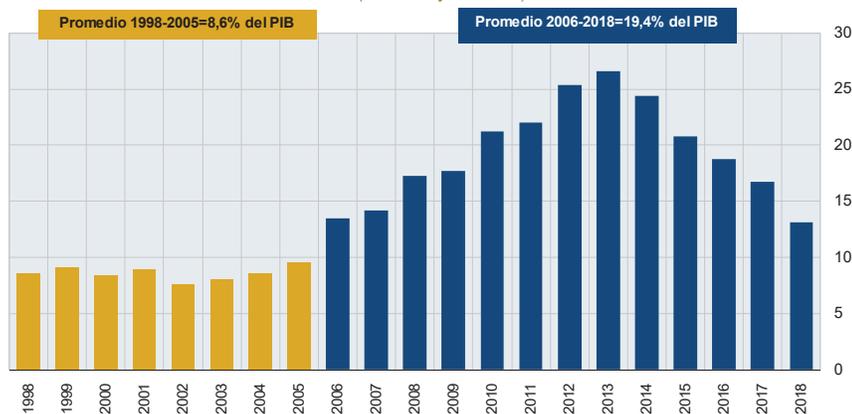
CUADRO 1.3: FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO
(En millones de bolivianos y porcentaje del PIB)

Detalle	Flujos en millones de Bs		En porcentaje del PIB		Variación	
	2017 ^p	2018 ^p	2017 ^p	2018 ^p	Absoluta	%
Financiamiento	20.278	22.670	7,8	8,1	2.392	11,8
Financiamiento externo	14.643	5.222	5,6	1,9	-9.421	-64,3
Desembolsos	16.429	8.015	6,3	2,9	-8.414	-51,2
Amortizaciones	-2.243	-2.439	-0,9	-0,9	-197	8,8
Otros	456	-354	0,2	-0,1	-810	-177,5
Financiamiento interno	5.635	17.449	2,2	6,3	11.813	209,6
Banco Central	7.336	12.001	2,8	4,3	4.666	63,6
Crédito	7.712	6.422	3,0	2,3	-1.290	-16,7
Depósitos ^{1/}	768	6.736	0,3	2,4	5.968	777,5
Cuasi-fiscal	-1.144	-1.157	-0,4	-0,4	-13	1,1
Sistema financiero ^{2/}	394	1.477	0,2	0,5	1.083	274,9
d/c Sistema Bancario	-398	61	-0,2	0,0	459	-115,4
Otro financiamiento interno	-2.094	3.970	-0,8	1,4	6.064	-289,5
BDP-FINPRO	1.149	1.029	0,4	0,4	-120	-10,4
Deuda flotante	-572	14	-0,2	0,0	586	-102,5
Certificados fiscales	-612	-333	-0,2	-0,1	279	-45,6
Bonos C Otras entidades	-434	1.414	-0,2	0,5	1.848	-425,5
Bonos TGN Directos	-45	126	0,0	0,0	171	-377,2
Otros	-1.580	1.720	-0,6	0,6	3.300	-208,9

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

En 2018, los depósitos del SPNF registraron un saldo de Bs36.735 millones (13,2% del PIB), nivel muy superior a los observados antes de 2006. Estos importantes recursos se constituyen en colchones financieros que pueden ser destinados a la expansión de la inversión pública y a sostener los programas de protección social (Gráfico 1.41).

GRÁFICO 1.41: DEPÓSITOS DEL SPNF
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

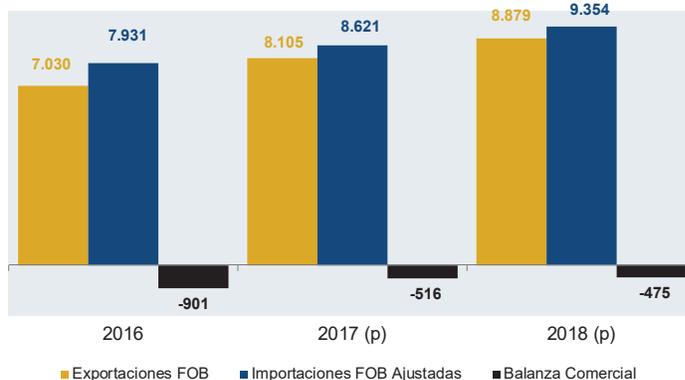
2.3. SECTOR EXTERNO

Al cierre de 2018, Bolivia presenta una posición externa sólida sustentada por un elevado nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN). Las RIN en términos del PIB son las más altas de la región (22%; Gráfico 1.42a) y permiten cubrir casi nueve meses de importaciones de bienes y servicios, por encima del nivel referencial

2.3.2. COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

La Balanza Comercial presentó un déficit de \$us475 millones, menor al observado en las dos gestiones previas, gracias a un mayor incremento en el valor de las exportaciones respecto a las importaciones (Gráfico 1.43).

GRÁFICO 1.43: EXPORTACIONES FOB, IMPORTACIONES FOB Y BALANZA COMERCIAL
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.1. EXPORTACIONES

El valor de las exportaciones FOB aumentó en todos los sectores (9,6%), así como en volumen en los sectores no tradicionales y minería. Por su parte los productos mineros, como ser zinc y oro; así como los no tradicionales, como torta de soya y joyería, presentaron mejores cotizaciones y mayores volúmenes exportados. El incremento de las exportaciones de hidrocarburos se explicó por los mayores precios del petróleo (el precio internacional del barril de petróleo WTI aumentó en promedio 27,2% en el período enero-diciembre respecto a similar período del año pasado), que compensó con holgura la disminución en el volumen exportado de gas natural (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5: EXPORTACIONES POR PRODUCTO^{1/}
(En millones de dólares estadounidenses)

	2017 ^p Ene-Dic			2018 ^p Ene-Dic		
	Valor	Volumen ²	Valor Unitario ³	Valor	Volumen ²	Valor Unitario ³
Minerales	3.890			4.000		
Zinc	1.434	501	1,3	1.516	513	1,3
Oro	1.068	26	1.256,6	1.171	29	1.261,5
Plata	661	1.205	17,1	602	1.183	15,8
Estaño	334	17	9,1	319	16	9,1
Otros	393			394		
Hidrocarburos	2.690			3.096		
Gas natural	2.581	15.298	4,3	2.970	13.891	5,6
Petróleo	52	945	54,7	72	924	78,1
Otros	57			53		
No tradicionales	1.468			1.778		
Torta de soya	416	1.453	286	529	1.549	342
Aceite de soya	256	356	719	254	376	675
Castaña	162	13	12.141	215	25	8.645
Quínoa	74	32	2.302	81	33	2.436
Joyería	80	3	29.358	104	4	29.686
Otros	480			595		
Otros bienes	290			191		
Valor declarado	8.338			9.065		
Ajustes	-233			-186		
Valor FOB	8.105			8.879		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

NOTA: (p) Cifras preliminares

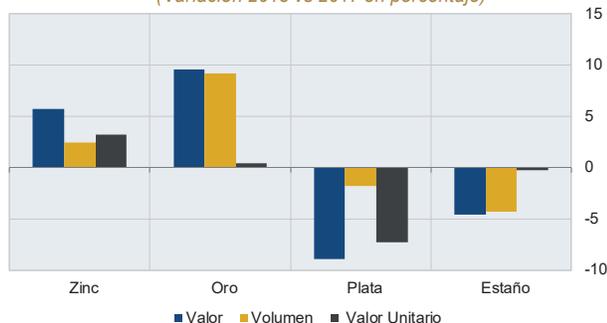
^{1/} La clasificación presentada en la Balanza de Pagos difiere de la reportada por el INE debido a ajustes por reexportaciones y bienes para transformación

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

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

El incremento en el valor exportado de minerales se debió principalmente al buen desempeño del zinc y el oro, que registraron un mayor volumen exportado y mejores precios que en la gestión pasada. Otros minerales como la plata y el estaño mostraron un retroceso en su valor exportado, el cual fue compensado con holgura por los incrementos señalados (Gráfico 1.44).

GRÁFICO 1.44: EXPORTACIONES DE MINERALES SELECCIONADOS (P)
(Variación 2018 vs 2017 en porcentaje)



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

El valor exportado de hidrocarburos muestra un incremento debido a la importante recuperación del precio del gas natural, pese a la disminución en los volúmenes enviados a Argentina y Brasil en el último trimestre. Adicionalmente, en el caso de Brasil, esta disminución estuvo asociada a repuntes en la generación hidroeléctrica en este país y a la lenta recuperación de su actividad industrial; mientras que en el caso de Argentina, la reducción se debió a una mayor producción proveniente del yacimiento Vaca Muerta (Gráfico 1.45).

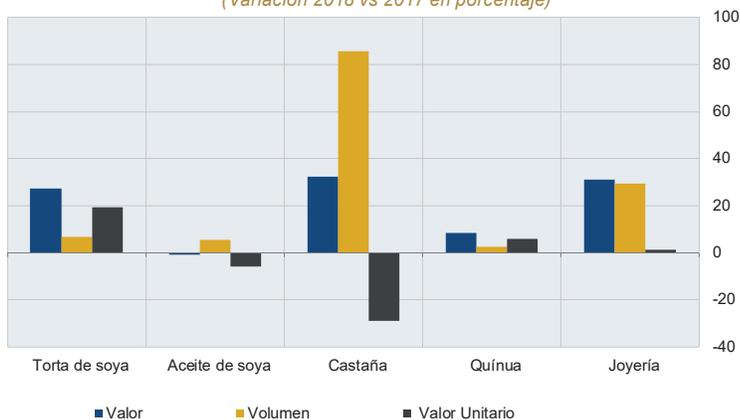
GRÁFICO 1.45: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL
(Variación 2018 vs 2017 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Por su parte, el valor exportado de productos no tradicionales se incrementó debido a la recuperación en el volumen exportado de soya y torta de soya, castaña, quinua y joyería entre los más relevantes. Si bien a nivel agregado los precios de productos no tradicionales aumentaron respecto a la gestión anterior, a nivel específico se observa un comportamiento heterogéneo con alzas para el caso de la torta de soya, quinua y joyería; mientras que se redujeron los precios de aceite de soya y castaña. Debe destacarse además la exportación de urea por más de \$us67 millones en 2018, a partir del mes de febrero.

GRÁFICO 1.46: EXPORTACIONES DE PRODUCTOS NO TRADICIONALES SELECCIONADOS
(Variación 2018 vs 2017 en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

2.3.2.2. IMPORTACIONES

El valor de las importaciones FOB ajustadas⁵ se incrementó en 8,5% en relación a 2017, sustentado en el dinamismo de las importaciones de bienes intermedios (insumos como combustible, materias primas para la industria y construcción) y de capital (principalmente maquinaria industrial), acorde a la importante inversión pública y privada para fortalecer el aparato productivo nacional. En conjunto, ambas categorías representaron alrededor del 78% de las importaciones totales⁶. Los bienes de consumo mostraron una caída en valor asociada principalmente a bienes de consumo duradero; siendo los vehículos particulares y aparatos de uso doméstico los que más disminuyeron y el menor volumen importado de alimentos asociado a mayor producción nacional (Cuadro 1.6).

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

Detalle	2017 ^P Ene-Dic			2018 ^P Ene-Dic		
	Valor	Volumen ²	Valor unitario ³	Valor	Volumen ²	Valor unitario ³
Bienes de consumo	2.287	769	3,0	2.225	702	3,2
No duradero	1.190	523	2,3	1.207	480	2,5
Alimentos elaborados	348	171	2,0	379	177	2,1
Prod. Farmacéuticos	330	87	3,8	347	93	3,7
Otros	512	265	1,9	482	210	2,3
Duradero	1.097	246	4,5	1.018	222	4,6
Vehículos particulares	514	64	8,0	478	61	7,9
Adornos e instrumentos	234	71	3,3	226	65	3,5
Aparatos domésticos	202	40	5,0	167	33	5,1
Otros	147	71	2,1	147	63	2,3
Bienes intermedios	4.173	4.643	0,9	4.777	4.742	1,0
Para la industria	2.051	1.964	1,0	2.149	1.833	1,2
Combustibles	937	1.356	0,7	1.357	1.703	0,8
Materiales de construcción	493	939	0,5	559	895	0,6
Otros	692	384	1,8	711	311	2,3
Bienes de capital	2.795	375	7,5	3.011	341	8,8
Para la industria	2.055	242	8,5	2.430	230	10,6
Equipo de transporte	612	104	5,9	431	77	5,6
Para la agricultura	128	29	4,5	149	35	4,3
Diversos¹	54	3	17,4	34	3	12,1
Importaciones declaradas	9.308			10.046		
Ajustes	-687			-692		
Importaciones FOB ajustadas	8.621			9.354		

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

⁵ Incluye ajustes por fletes, seguros, aeronaves alquiladas y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

⁶ Participación antes de ajustes.

Otro elemento que explica el valor de las importaciones fue la participación del sector público en proyectos estratégicos que permiten diversificar y ampliar la capacidad productiva de nuestra economía en los sectores de minería, hidrocarburos, energía y transporte. Las importaciones de bienes intermedios y de capital relacionadas al sector público pasaron de alrededor de un 22% en 2016 a 33% en la gestión 2018⁷(Gráfico 1.47).

GRÁFICO 1.47: IMPORTACIÓN DE BIENES INTERMEDIOS Y DE CAPITAL SEGÚN SECTOR
(En porcentaje y millones de dólares estadounidenses)



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 revirtiendo el déficit observado en la gestión anterior, debido a la recuperación en el valor de las exportaciones (principalmente de gas natural a Brasil y Argentina) que fue mayor al incremento en el valor importado. Igualmente, se registró un superávit comercial con la CAN, debido a un desempeño más dinámico en las exportaciones de soya y sus derivados.

El déficit comercial con EE.UU. fue similar al de la gestión anterior, en un contexto en el que tanto las exportaciones como importaciones se redujeron. Por su parte, se observó un mayor déficit comercial con la UE, debido a que las importaciones de bienes de capital se incrementaron sustancialmente, destacando la compra de turbinas para el sector eléctrico; mientras que las exportaciones se mantuvieron estables.

Finalmente, con Asia se observó una reducción del déficit comercial, debido al aumento de las exportaciones, principalmente de mineral de zinc y de oro metálico, mientras que las importaciones se incrementaron de manera moderada (Cuadro 1.7, Gráfico 1.48).

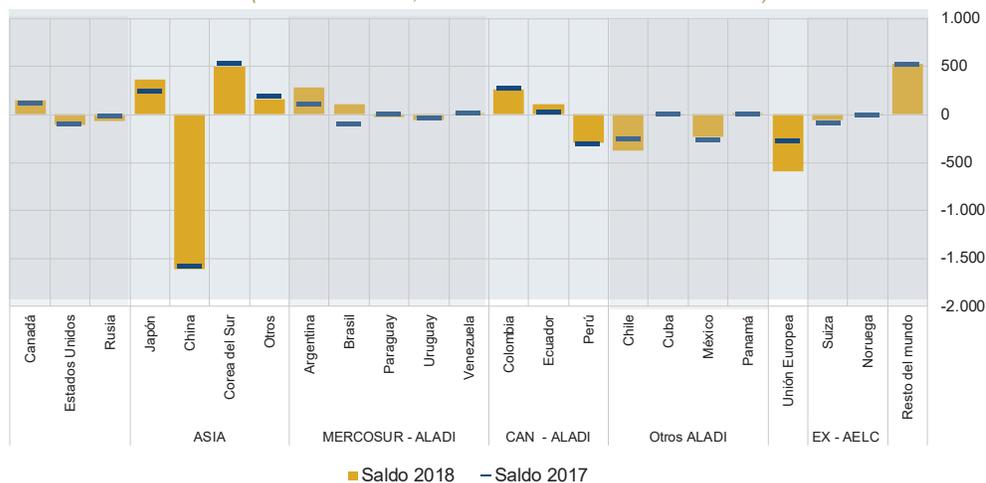
⁷ Datos estimados en función a las importaciones del sector público, así como las compras realizadas por empresas estratégicas.

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

Zonas Económicas	2017 ^P Ene-Dic			2018 ^P Ene-Dic			Variación		
	X	M	Saldo	X	M	Saldo	X	M	Saldo
ALADI	3.837	4.359	-522	4.396	4.627	-231	15	6	-56
MERCOSUR	2.821	2.828	-7	3.242	2.934	307	15	4	-4.721
Argentina	1.275	1.164	111	1.451	1.167	285	14	0	155
Brasil	1.458	1.560	-102	1.721	1.613	108	18	3	-206
Paraguay	58	52	6	55	85	-31	-5	64	-627
Uruguay	10	46	-36	10	68	-57	9	49	59
Venezuela	20	6	14	5	2	3	-77	-67	-82
COMUNIDAD ANDINA	872	884	-12	1.003	929	74	15	5	-701
Colombia	495	225	269	474	208	266	-4	-8	-1
Ecuador	73	49	24	155	51	104	112	5	331
Perú	304	610	-306	374	670	-296	23	10	-3
Chile	110	357	-248	123	499	-377	12	40	52
Cuba	2	2	0	1	4	-3	-68	82	-6.252
México	25	283	-258	21	254	-234	-16	-10	-10
Panamá	7	4	3	6	5	1	-13	34	-67
Canadá	174	58	116	197	45	152	14	-21	31
Estados Unidos	647	744	-97	526	638	-112	-19	-14	16
Rusia	5	24	-18	3	69	-66	-49	188	258
UNIÓN EUROPEA (UE)	788	1.058	-270	788	1.382	-593	0	31	120
Alemania	69	209	-140	45	228	-183	-34	9	31
Bélgica	261	28	233	194	25	169	-26	-11	-27
España	136	158	-23	169	292	-124	24	85	449
Francia	19	95	-76	20	170	-150	7	79	97
Países Bajos (Holanda)	168	20	148	241	77	164	43	274	11
Reino Unido (Inglaterra)	50	54	-4	43	43	0	-15	-21	-96
Italia	41	145	-104	38	168	-130	-6	16	24
Suecia	1	143	-142	1	224	-223	8	57	57
Otros UE	44	205	-161	37	154	-117	-14	-25	-28
EX - AELC⁽¹⁾	15	105	-89	8	63	-55	-51	-40	-38
Suiza	14	103	-88	6	59	-54	-59	-42	-39
Noruega	1	2	-1	2	3	-2	71	48	31
ASIA	2.269	2.881	-613	2.461	3.063	-602	8	6	-2
Japón	591	345	246	671	308	362	13	-11	47
China	452	2.027	-1.575	460	2.075	-1.616	2	2	3
Corea del Sur	628	98	530	577	81	496	-8	-17	-6
Otros	597	411	186	753	597	156	26	45	-16
RESTO MUNDO	603	80	523	687	160	526	14	99	1
TOTAL CIF	8.338	9.308	-970	9.065	10.046	-981	9	8	1

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

GRÁFICO 1.48: SALDO COMERCIAL POR PAÍS Y ZONA ECONÓMICA
(2018 frente a 2017, en millones de dólares estadounidenses)

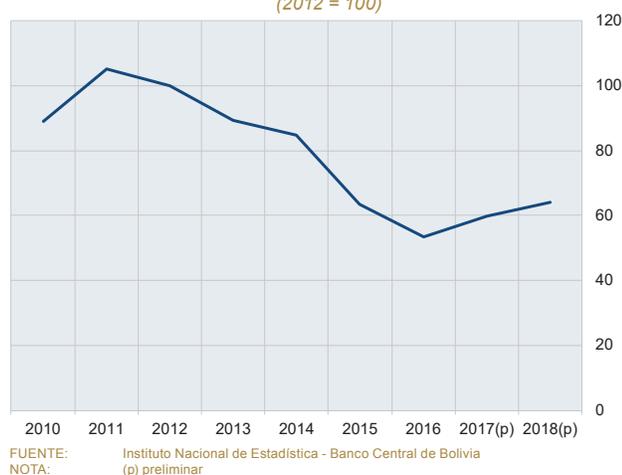


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares
¹ Asociación Europea de Libre Comercio

2.3.2.4. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Tras cinco años de cotizaciones a la baja, en 2018 se mantuvieron los mejores precios de los principales productos de exportación que determinaron una ganancia de términos de intercambio iniciada en 2017. Entre los productos con mayor relevancia en la canasta exportadora que apuntalaron esta recuperación destacan el zinc, el oro y el gas natural (Gráfico 1.49).

GRÁFICO 1.49: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(2012 = 100)



2.3.3. COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS

La balanza de servicios presentó un déficit de \$us1.790 millones, ligeramente mayor al registrado en 2017. Esta variación en las importaciones está relacionada con turismo emisor y transporte principalmente; por otro lado, el incremento de las exportaciones de servicios se explica por el turismo receptor y los servicios de telecomunicaciones entre los más importantes (Cuadro 1.8).

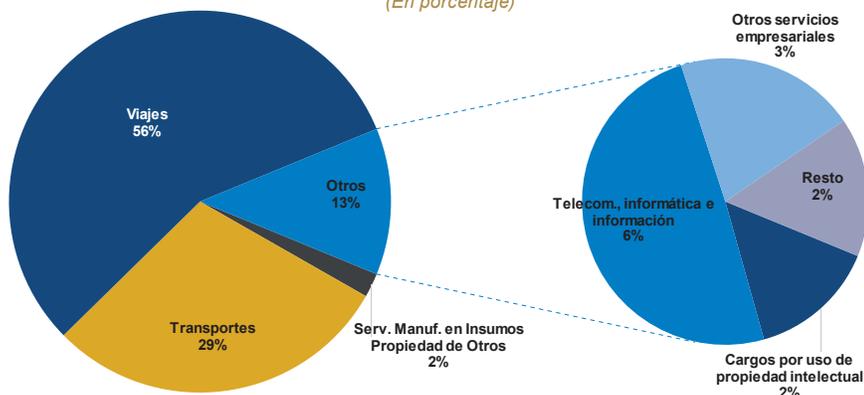
CUADRO 1.8: COMERCIO EXTERIOR DE SERVICIOS
(En millones de dólares estadounidenses)

	2017 ^p			2018 ^p		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Viajes	787	866	-79	823	912	-89
Transportes	419	801	-382	431	819	-388
Serv. de manufactura en insumos físicos propiedad de otros ¹	75	526	-452	30	533	-503
Otros Serv. Empresariales (Profesionales, de consultoría y técnicos)	35	438	-403	37	466	-428
Servicios de Seguros y Pensiones	0	142	-142	0	165	-165
Telecomunicaciones, informática e información	72	88	-16	90	89	1
Cargos por el uso de propiedad intelectual	24	94	-69	26	83	-57
Servicios de Construcción	0	55	-55	1	72	-72
Servicios de Gobierno N.I.O.P.	21	41	-20	20	41	-20
Reparación y mantenimiento de equipos	0	30	-30	0	37	-37
Servicios Personales, Culturales y Recreativos	1	14	-13	1	20	-19
Servicios financieros	5	22	-17	7	19	-13
Total	1.439	3.118	-1.679	1.466	3.256	-1.790

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Formulario RIOF, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Entidades Financieras y Operaciones Internacionales y Formularios de Servicios
NOTA: ¹ Incluye gastos de realización en las importaciones
(p) Cifras preliminares

Por el lado de las exportaciones, los principales componentes corresponden a ingresos generados por el turismo receptor; así como por el servicio de transporte (Gráfico 1.50). Las cuentas que tuvieron un mayor incremento respecto a la gestión anterior corresponden a viajes por turismo, servicios de telecomunicación informática e información y servicios de transporte.

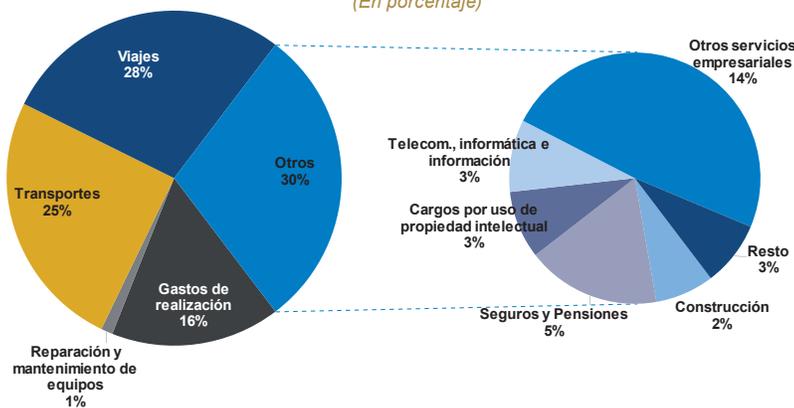
GRÁFICO 1.50: EXPORTACIÓN DE SERVICIOS SEGÚN PRINCIPALES COMPONENTES, 2018
(En porcentaje)



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

En importaciones, los componentes más relevantes corresponden a la cuenta viajes por el gasto del turismo emisor, el gasto en transporte, los gastos de realización⁸; así como otros servicios empresariales (que comprende servicios profesionales, de consultoría y técnicos; Gráfico 1.51). Las cuentas que más se incrementaron respecto a 2017 corresponden a viajes, otros servicios empresariales, servicios de seguros y pensiones y; gastos de realización.

GRÁFICO 1.51: IMPORTACIÓN DE SERVICIOS SEGÚN PRINCIPALES COMPONENTES, 2018
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística-ATT Transportes, ATT Comunicaciones, Formulario RIOF, balanza cambiaria, información de las Gerencias de Entidades Financieras y Operaciones Internacionales y Formularios de Servicios

2.3.4. INGRESO SECUNDARIO Y REMESAS DE TRABAJADORES

El ingreso secundario muestra las transferencias corrientes entre residentes y no residentes. En 2018, el ingreso secundario presentó un saldo neto favorable de \$us1.251 millones, cuyos registros más relevantes corresponden a las remesas familiares y, en menor medida, a las donaciones oficiales al gobierno. Las remesas familiares recibidas alcanzaron un influjo de \$us1.370 millones, el segundo registro histórico más alto, contribuyendo significativamente a mitigar el déficit en la cuenta corriente (Cuadro 1.9).

⁸ Relacionados principalmente a gastos por refinación y transformación de minerales en el exterior.

CUADRO 1.9: INGRESO SECUNDARIO
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)

	2017 ^p	2018 ^p	Variación	
			Abs	%
CRÉDITO	1.623	1.542	-80,6	-5,0
Gobierno General	173	132	-41,2	-23,8
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	1.449	1.410	-39,5	-2,7
d/c Remesas de Trabajadores	1.392	1.370	-22,2	-1,6
DÉBITO	238	291	53,3	22,4
Gobierno General	5	47	42,4	831,6
Corp. Financieras, no financieras, hogares e ISFLSH	233	244	10,9	4,7
d/c Remesas de Trabajadores	230	241	11,2	4,9
SALDO NETO	1.385	1.251	-134	-9,7
Item pro memoria:				
Producto Interno Bruto	37.782	40.581		
Remesas Recibidas / PIB (%) ^{1/}	3,7	3,4		

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

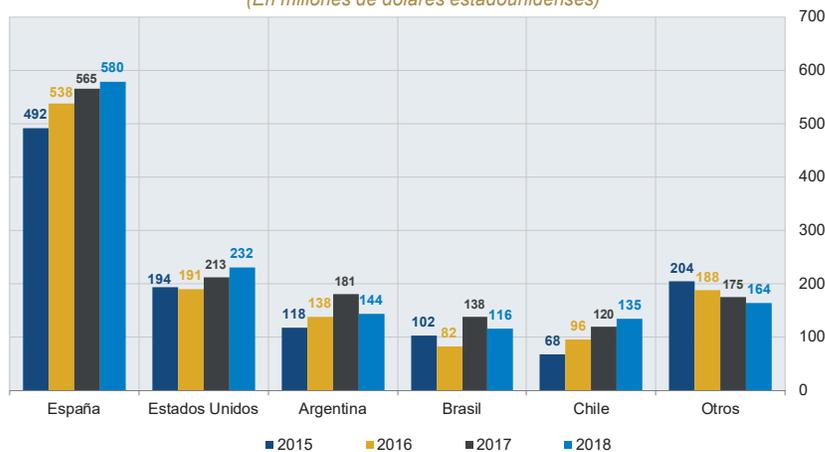
NOTA: (p) Cifras preliminares

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

España continúa siendo el principal país emisor de remesas y le sigue en importancia Estados Unidos y Argentina. Asimismo, destaca un comportamiento creciente de las remesas provenientes de Chile.

Sin embargo, estos inlfujos fueron ligeramente menores a los registrados en 2017, debido a una disminución de los envíos provenientes de Argentina y Brasil; por las condiciones menos favorables en estas economías. No obstante, el incremento de los envíos procedentes de España y EE.UU. responde a un mejor desempeño en las mismas y parcialmente a la apreciación del euro respecto al dólar durante el primer trimestre (Gráfico 1.52).

GRÁFICO 1.52: REMESAS DE TRABAJADORES POR PAÍS DE ORIGEN
(En millones de dólares estadounidenses)

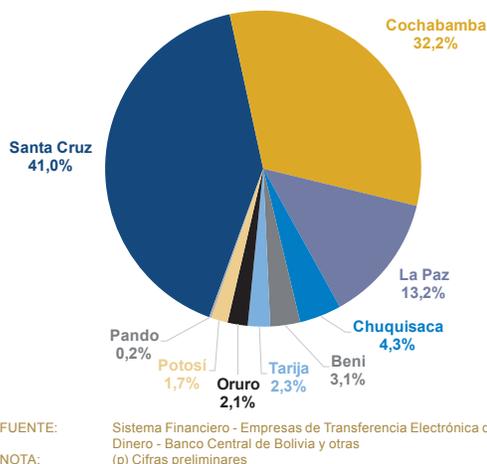


FUENTE: Sistema Financiero - Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero - Banco Central de Bolivia y otras

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 1.53).

GRÁFICO 1.53: REMESAS DE TRABAJADORES POR PLAZA DE PAGO
(En porcentaje)



Las remesas enviadas al extranjero han ido cobrando relevancia, aunque su magnitud continúa siendo poco significativa (Gráfico 1.54). Este resultado también se debe a un mayor uso de los mecanismos formales de transferencia de fondos y a la presencia de trabajadores inmigrantes en Bolivia, atraídos por las mejores condiciones económicas del país.

GRÁFICO 1.54: REMESAS DE TRABAJADORES ENVIADAS Y RECIBIDAS
(En millones de dólares estadounidenses)



2.3.5. 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 2018 el ingreso primario presentó un déficit de \$us975 millones (Cuadro 1.4), menor al de la gestión anterior, debido a una disminución en la renta asociada a la inversión directa (ID), reflejándose en menores utilidades reinvertidas, pagos de dividendos, destacando el sector de la industria manufacturera; e intereses pagados por pasivos externos.

2.3.6. MOVIMIENTO DE CAPITALES

La cuenta financiera de la balanza de pagos registró una emisión neta de pasivos de \$us2.944 millones, explicado principalmente por influjos netos de inversión de cartera y de otra inversión. Por su parte, los activos de reserva presentaron una reducción mayor a la registrada en 2017 (Cuadro 1.5).

En la Inversión de Cartera destaca la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos financiados por FINPRO y en Otra Inversión la disminución de activos en Créditos Comerciales originados en anticipos de empresas estratégicas nacionales, sobresaliendo también los desembolsos de

deuda externa del gobierno general destinados a emprendimientos productivos e infraestructura y apoyo presupuestario, acorde al Plan de Desarrollo Económico y Social; asimismo destaca la ejecución de la boleta de garantía por el gas exportado a Argentina.

Los inlfujos de inversión directa fueron menores a los observados en 2017, explicados por los mayores retiros de capital asociados al pago de dividendos extraordinarios (superdividendos) dentro de los sectores de la industria manufacturera y minería, que se registran como disminuciones de capital social, así como a la menor reinversión de utilidades. El destino de estos recursos se concentró principalmente en los sectores de hidrocarburos y minería, además de comercio al por mayor y menor que en conjunto representan el 66% del inlfujo bruto total (Cuadro 1.10).

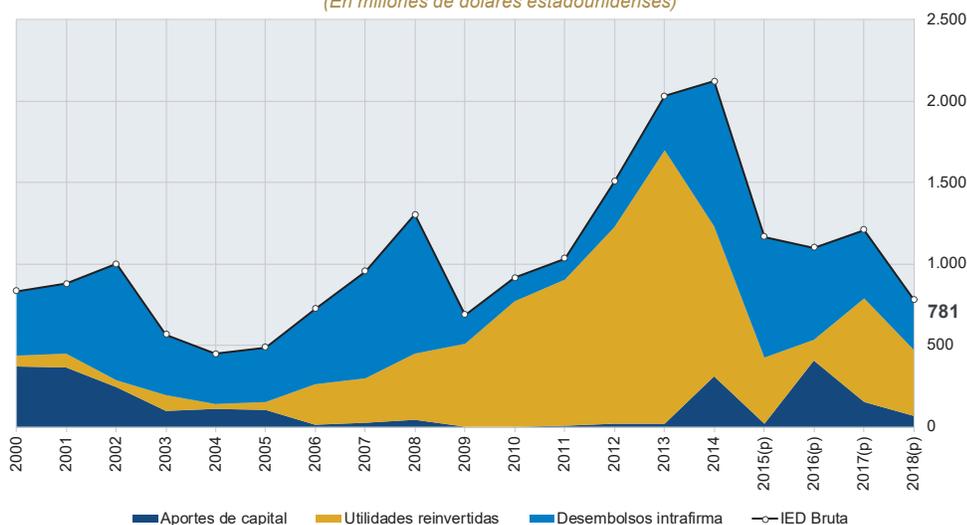
CUADRO 1.10: INVERSIÓN DIRECTA BRUTA RECIBIDA POR SECTORES
(Millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	2017 P	2018 P	Participación (%)
Hidrocarburos	386	282	36,1
Minería	252	123	15,7
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	58	114	14,6
Industria Manufacturera	259	102	13,1
Intermediación Financiera	59	92	11,8
Construcción	86	44	5,6
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	36	21	2,7
Empresas de Seguro	4	8	1,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	68	0	0,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	1	-4	-0,6
Otros ^{1/}	0	0	0,0
TOTAL IED BRUTA	1.209	781	100,0

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

Al interior de la ID bruta recibida, la reinversión de utilidades y los desembolsos intrafirma se constituyen en las modalidades más importantes de estos inlfujos (Gráfico 1.55).

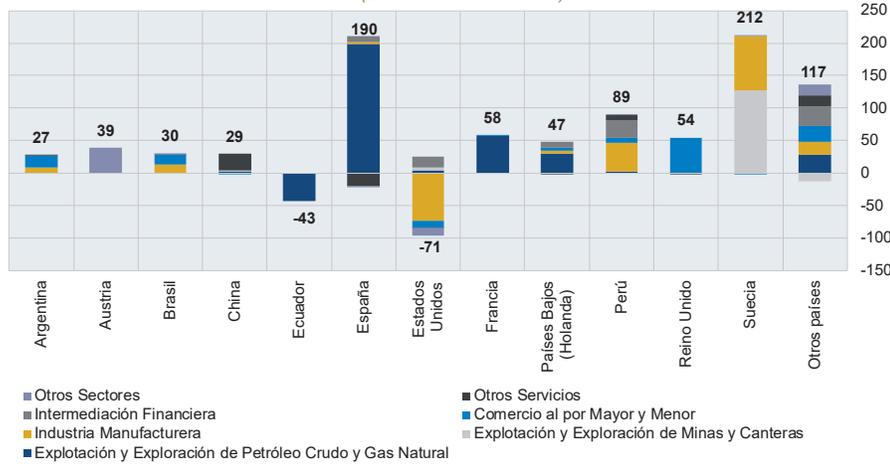
GRÁFICO 1.55: INVERSIÓN DIRECTA BRUTA RECIBIDA SEGÚN MODALIDAD
(En millones de dólares estadounidenses)



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

Los principales países de origen de estos recursos fueron Suecia (destinados en mayor medida a los sectores de hidrocarburos e industria manufacturera), España (hidrocarburos), Perú (industria manufacturera e intermediación financiera), Francia (hidrocarburos), Reino Unido (comercio al por mayor y menor) y Países Bajos (hidrocarburos e industria manufacturera; Gráfico 1.56).

GRÁFICO 1.56: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA POR PAÍS DE ORIGEN Y SECTOR ECONÓMICO
(En millones de dólares)



2.3.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

En 2018, la Posición de Inversión Internacional (PII) de Bolivia registró un saldo neto deudor de \$us5.265 millones, equivalente a 13,0% del PIB (Cuadro 1.11) debido a una disminución de activos, principalmente de los activos de reserva.

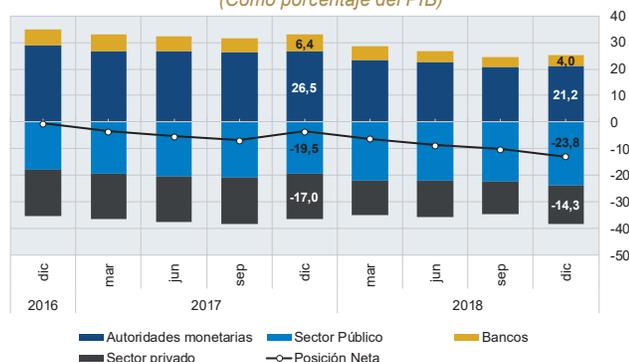
CUADRO 1.11: POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	dic-17p	dic-18p
Posición de Inversión Internacional Neta	-2.990	-5.265
PII Neta como % PIB	-7,9%	-13,0%
Activos Financieros	20.328	18.037
Inversión Directa	892	815
Inversión de cartera	4.840	3.884
Otra inversión	4.333	4.390
Derivados Financieros	2	2
Activos de reserva del BCB	10.261	8.946
Pasivos Financieros	23.318	23.301
Inversión Directa	12.111	11.851
Inversión de cartera	2.161	2.169
Otra inversión	9.046	9.281

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
(Como porcentaje del PIB)



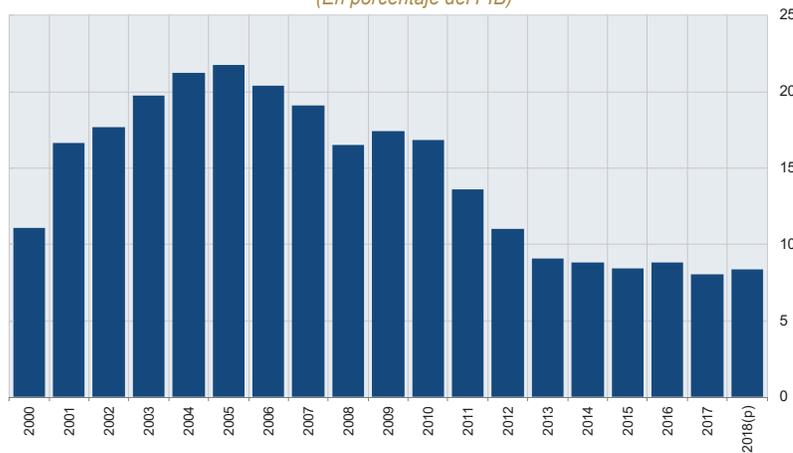
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (p) Cifras preliminares

2.4. DEUDA PÚBLICA

2.4.1. DEUDA PÚBLICA INTERNA

La deuda interna del SPNF como porcentaje del PIB con el sector privado se mantuvo en niveles bajos (8,4% a fines de 2018). Este porcentaje fue similar al observado en 2017 (Gráfico 1.58). La colocación neta del sector público resultó en Bs2.656 millones debido a la redención de bonos emitidos a las AFP en gestiones anteriores (Cuadro 1.12). El endeudamiento interno se encuentra caracterizado por las colocaciones de bonos en MN, a largo plazo y a bajas tasas de interés.

GRÁFICO 1.58: SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO
(En porcentaje del PIB)



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

CUADRO 1.12: DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL SPNF CON EL SECTOR PRIVADO
(En millones de bolivianos y porcentajes)

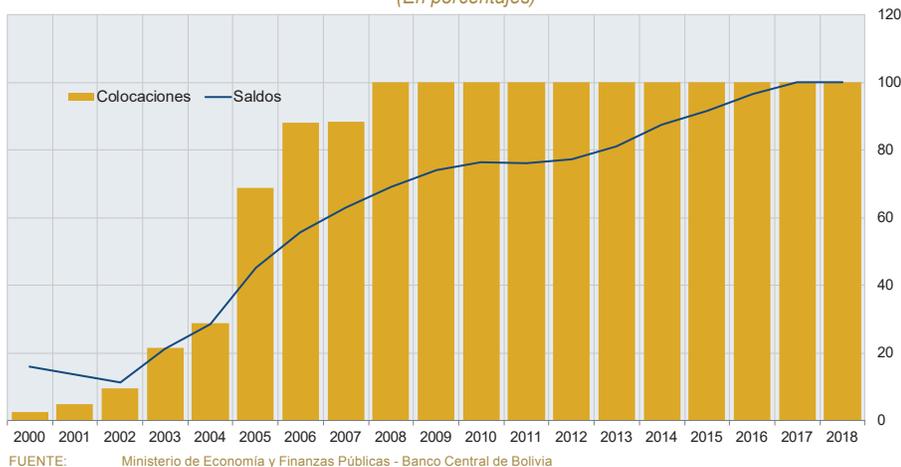
	Dic-17	Dic-18	Variación	
			Absoluta	%
TOTAL	20.792	23.448	2.656	12,8
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	19.907	22.563	2.656	13,3
BONOS C	13.528	17.378	3.850	28,5
Moneda nacional	13.355	17.362	4.008	30,0
UFV	173	16	-157	-90,8
BONOS AFP	6.352	5.166	-1.186	-18,7
UFV	6.352	5.166	-1.186	-18,7
MVDOL	0	0	0	-100,0
BONOS TESORO DIRECTO	26	19	-8	-28,5
OTROS [†]	885	885		
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	100,0%	100%		

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

NOTA: Cifras a valor nominal
[†] Incluye parcialmente la deuda interna de municipios y otros, con información preliminar a diciembre de 2018

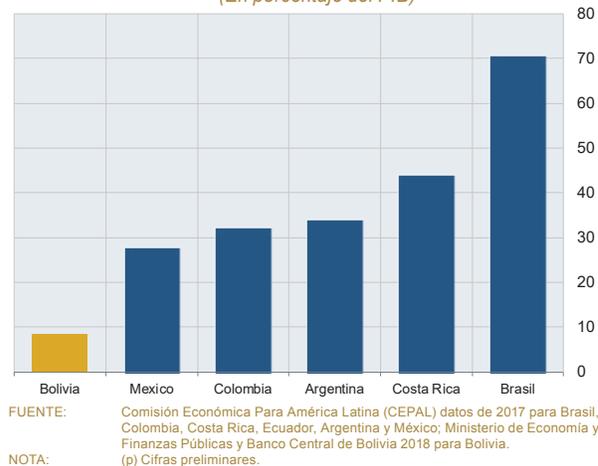
La bolivianización de la deuda del SPNF se mantuvo en 100% en MN desde septiembre de 2017 (Gráfico 1.59).

GRÁFICO 1.59: BOLIVIANIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA
(En porcentajes)



La deuda interna del SPNF en términos del PIB se encuentra por debajo de la mayoría de los países del mundo, como por ejemplo Brasil, Costa Rica, Argentina, Colombia y México (Gráfico 1.60).

GRÁFICO 1.60: RATIO DE LA DEUDA INTERNA DEL SPNF EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



2.4.2. PASIVOS FINANCIEROS EXTERNOS

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

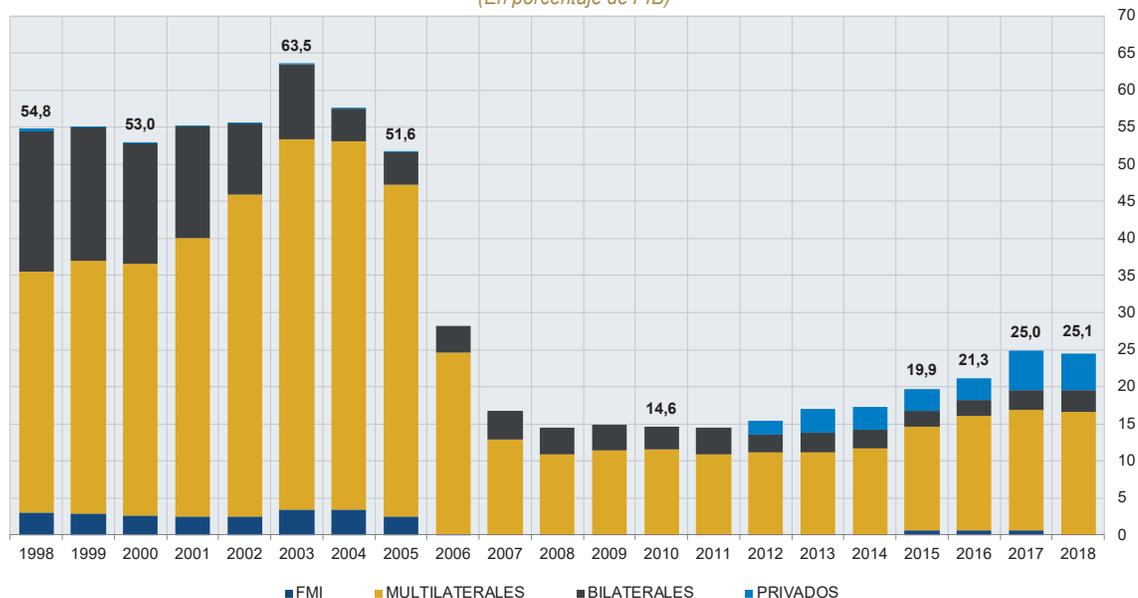
2.4.2.1. DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

La deuda externa pública se incrementó en 8% respecto al saldo de diciembre de 2017 debido principalmente a desembolsos para la inversión en proyectos de infraestructura y productivos.

En términos del PIB, el endeudamiento externo público a fines de 2018 alcanzó a 25,1%, por debajo de los umbrales de insostenibilidad según criterios internacionales (Gráfico 1.61). Los desembolsos provinieron principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco de Desarrollo de América Latina – CAF, FONPLATA y en los bilaterales destacan China y Francia. La variación cambiaria explicada por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina, redujo nominalmente el saldo de

la deuda pública externa.⁹ En total, los principales acreedores multilaterales son BID, CAF y BM, entre los bilaterales destacan la República Popular de China y Francia, que en conjunto representan el 71,2% del total, e incluyendo los Bonos Soberanos llegan a representar el 90,9% (Cuadro 1.13).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 1.13: SALDO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedor	Saldo al 31/12/2017	Desembolsos	Amortizaciones	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/2018	Participación Porcentual	VPN ¹ 31/12/2018	CDI ² (%)
I. PRÉSTAMOS	7.147	1.168	359	-44	7.912	77,7	7.298	7,8
A. Multilateral	6.160	894	310	-18	6.726	66,1	6.166	8,3
CAF	2.360	319	224	0	2.455	24,1	2.430	1,0
BID	2.567	381	43	0	2.905	28,5	2.528	13,0
Banco Mundial	830	57	18	-15	853	8,4	734	14,0
FIDA	72	4	2	-2	72	0,7	61	15,0
FND	32	0	1	-1	30	0,3	26	13,0
FONPLATA	169	83	18	0	234	2,3	223	5,0
OPEP	71	41	4	0	108	1,1	108	0,0
BEI	59	9	0	0	68	0,7	57	17,0
B. Bilateral	987	274	49	-26	1.186	11,7	1.132	4,6
Rep.Pop.China	713	234	41	-15	891	8,7	855	4,0
R.B.Venezuela	1	0	0	0	1	0,0	1	2,0
Brasil	26	0	2	0	24	0,2	22	6,0
Alemania	59	8	2	-3	63	0,6	59	6,0
Corea del Sur	53	2	1	-2	51	0,5	44	14,0
España	11	0	1	0	10	0,1	9	17,0
Francia	123	29	0	-7	145	1,4	141	3,0
Argentina	1	0	1	0	0	0,0	0	0,0
Italia	0	0	0	0	0	0,0	0	0,0
Japón	1	0	0	0	2	0,0	1	17,0
C. Privados	0	0	0	0	0	0,0	0	0,0
II. TÍTULOS DE DEUDA	2.000	0	0	0	2.000	19,7	2.280	-14,0
Bonos Soberanos	2.000	0	0	0	2.000	19,7	2.280	-14,0
III. DEG³	233	0	0	-5	228	2,2	210	8,0
FMI	233	0	0	-5	228	2,2	210	8,0
IV. MONEDA Y DEPÓSITOS⁴	48	0	9	-1	38	0,4	38	0,0
Pesos Andinos, SUCRE y otros	48	0	9	-1	38	0,4	38	0,0
Total Mediano y Largo Plazo (II+III+IV)	9.428	1.168	369	-50	10.178	100,0	9.826	3,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA:

¹ Valor Presente Neto

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

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

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

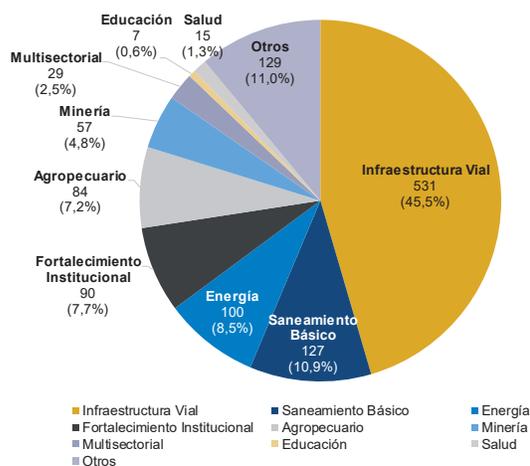
9 Las variaciones cambiarias reflejan las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense, las mismas tienen efectos sobre el saldo de la deuda expresada en dólares, ya que depreciaciones del dólar respecto a esas monedas aumentan el saldo y apreciaciones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

El grado de concesionalidad, disminuyó en los últimos años, debido principalmente a la graduación de Bolivia de las ventanillas concesionales del BM y el BID, dado que desde 2010 es considerado como un país de ingresos medios. En este sentido, el valor presente neto (VPN) de la deuda pública externa alcanzó a \$us9.826 millones, menor en \$us352 millones respecto al valor nominal.

2.4.2.2. DESEMBOLSOS Y SERVICIO DE PRÉSTAMOS

En 2018, acorde con los lineamientos del Plan de Desarrollo Económico y Social, los desembolsos de la deuda pública externa alcanzaron a \$us1.168 millones, de los cuales el 84,6% se orientó a financiar proyectos de infraestructura vial, saneamiento básico, energía, fortalecimiento institucional, agropecuario, minería, entre los más importantes. (Gráfico 1.62).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El servicio de la deuda pública externa en la gestión 2018 alcanzó un total de \$us692 millones, de los cuales el 53% correspondió al pago del principal y el restante a intereses y comisiones. El total cancelado fue mayor en \$us102 millones respecto a 2017 debido en parte al incremento de las tasas de interés internacionales; del total del servicio de deuda, el 72% fue cancelado a acreedores multilaterales, 14% a tenedores de títulos de deuda, 12% a bilaterales y el resto a otros. La transferencia neta¹⁰ de la deuda pública externa incluyendo alivio fue de \$us476 millones, menor en \$us1.330 millones respecto a la gestión previa (Cuadro 1.14).

CUADRO 1.14: DESEMBOLSOS, SERVICIO Y TRANSFERENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses)

	2017			2018			Alivio en flujos HIPC-donación	Transferencia Neta	
	Desembolso	Principal	Int. y com.	Desembolsos	Principal	Int. y com.		Con alivio	Sin alivio
Multilateral	1.099	272	148	894	310	189	0	395	395
Bilateral	296	58	25	274	49	33	2	192	190
Privados	0	0	0	0	0	1	0	-1	-1
Títulos de Deuda	1.000	0	86	0	0	99	0	-99	-99
DEG	0	0	1	0	0	2	0	-2	-2
Moneda y Depósitos	2	0	0	0	9	0	0	-9	-9
Total	2.397	330	260	1.168	369	324	2	476	474

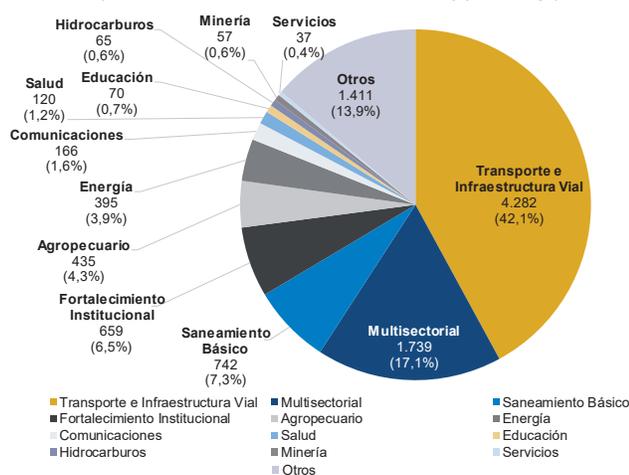
FUENTE: Banco Central de Bolivia

¹⁰ Las transferencias netas miden el flujo neto de ingreso de recursos hacia el país, es decir, la diferencia entre los ingresos por desembolsos y el pago del servicio de deuda externa (capital, intereses y comisiones).

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

El 42,1% del saldo adeudado a 2018 está destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial, también son importantes los proyectos financiados con deuda externa multisectoriales, de saneamiento básico, fortalecimiento institucional, agropecuario, energía y comunicaciones (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 87,5% del saldo de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 10 años, concentrados en plazos entre 11 y 20 años. En relación al saldo de la deuda por tasa de interés, el 23,2% se encuentra en el rango de 0,1% y 2%; el 25,2% está a una tasa de interés entre 2,1% y 6% y el 50,8% a una tasa de interés variable (Cuadro 1.15), cuyos créditos se concentran en la CAF y BID principalmente. Los préstamos correspondientes al Banco Mundial y China tienen tasa fija.

CUADRO 1.15: 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	70	0,7
de 6 a 10 años	1.004	9,9	0,1% a 2%	2.365	23,2
de 11 a 20 años	5.170	50,8	2,1% a 6%	2.569	25,2
de 21 a 30 años	2.189	21,5	variable	5.175	50,8
más de 30 años	1.549	15,2			
Sin Plazo	266	2,6			
Total	10.178	100,0		10.178	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 MDRI¹¹, en sus modalidades de reprogramación, reducción de stock y donación¹² alcanzó a \$us63 millones en 2018 (en 2017 fue \$us45 millones). Según acreedor, el 76% del alivio provino de fuentes bilaterales, principalmente de Alemania y Japón (Cuadro 1.16).

11 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.

12 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 1.16: FLUJOS DE ALIVIO HIPC Y MDRI POR ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses)

	HIPC I		HIPC II		Más Allá		MDRI		Alivio 2018		
	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Principal	Interés	Total
Multilaterales	1	1	6	0	0	0	7	1	14	1	15
BID	1	1	6	0	0	0	5	1	12	1	13
Banco Mundial							2	0	2	0	2
Otros									0	0	0
Bilaterales	0	0			45	2			45	2	48
Total	1	1	6	0	45	2	7	1	59	4	63

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4.2.5. MONTO CONTRATADO Y SALDO POR DESEMBOLSAR

El saldo por desembolsar y el monto contratado son compromisos de desembolsos y no representan incremento del saldo de la deuda externa pública mientras no se materialicen. En este sentido, el monto contratado de deuda pública externa en 2018, correspondiente a la suscripción de 13 créditos, fue de \$us1.505 millones. Estos recursos (cuyos desembolsos pueden realizarse en varias gestiones) se orientarán a los sectores salud (\$us575 millones), minería (\$us396 millones), saneamiento básico (\$us159 millones), energía (\$us153 millones), e infraestructura vial (\$us142 millones), entre los más importantes. Las condiciones financieras de los créditos contratados tienen una tasa de interés promedio ponderado de 2,5% y un plazo promedio de 21 años. Al 31 de diciembre de 2018, el saldo por desembolsar de la deuda externa pública alcanzó a \$us5.633 millones (Cuadro 1.17).

En acreedores multilaterales, el BID, la CAF y el BM son los que mayor saldo por desembolsar registraron, sumando \$us3.197 millones, mientras que con los acreedores bilaterales dicho saldo es de \$us1.969 millones, destacando la República Popular de China y Japón.

CUADRO 1.17: SALDO POR DESEMBOLSAR Y MONTO CONTRATADO
(En millones de dólares estadounidenses)

	Saldo al 31-12-2017	Desembolsos	Montos contratados	Reversiones	Ajustes ¹	Saldo al 31-12-2018 ²
Multilateral	3.569	894	935	38	-3	3.569
BID	1.312	381	353	0	0	1.283
CAF	1.079	319	189	0	0	949
Banco Mundial	761	57	300	37	-3	965
BEI	91	9	64	0	0	146
FND	0	0	0	0	0	0
FONPLATA	191	83	0	0	0	108
OPEP	115	41	30	0	0	103
FIDA	20	4	0	0	0	16
Bilateral	1.778	274	469	0	-3	1.969
Rep.Pop.China	883	234	450	0	-5	1.095
Japon	566	0	0	0	13	578
Francia	203	29	0	0	-7	166
Alemania	72	8	18	0	-3	79
Italia	50	0	0	0	-2	48
Corea del Sur	5	2	0	0	0	3
España	0	0	0	0	0	0
Brasil	0	0	0	0	0	0
R.B.Venezuela	0	0	0	0	0	0
Privados	0	0	101	0	-6	95
Títulos de Deuda	0	0	0	0	0	0
Bonos Soberanos	0	0	0	0	0	0
Total	5.347	1.168	1.505	38	-13	5.633

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

Respecto a la deuda externa pública de corto plazo, esta fue cancelada en su totalidad a fines de 2013. En la gestión 2018 no se contrató este tipo de deuda.

2.4.2.7. INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Al cierre de 2018, los indicadores de solvencia y liquidez reflejan una amplia sostenibilidad de la deuda pública. El indicador de solvencia medido por el cociente entre el saldo de la deuda externa pública nominal

y el PIB alcanzó a 25,1% en 2018 y se ubica 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 95,0%, 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 8,4%, por debajo de los niveles referenciales de insostenibilidad. Finalmente, el indicador de deuda pública total respecto del PIB alcanzó 33,5%, que de la misma forma se encuentra por debajo de los umbrales referenciales de 50% y 60% (Cuadro 1.18).

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial llevaron adelante la revisión de los indicadores de sostenibilidad de deuda en septiembre de 2017, los mismos que están vigentes a partir de julio de 2018. En esta oportunidad de ajustaron los indicadores de valor presente de la deuda sobre exportaciones de 150% a 180%, servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de 20% a 15% y servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos fiscales de 30% a 18%.

CUADRO 1.18: INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA
(En porcentajes)

	2016	2017	2018	Umbral DSF	Umbral HIPC	Criterio PAC	Umbral MAASTRICHT
I.- Indicadores Deuda Externa (M y LP)							
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	21,3	25,0	25,1				
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	20,3	24,2	24,2	40			
Saldo Deuda en Valor Presente / Exportaciones	83,7	95,7	95,0	180	150		
Saldo Deuda en Valor Presente / Ingresos Fiscales	47,2	60,1	62,7	250	250		
Servicio Deuda Antes HIPC / Exportaciones ⁽¹⁾	7,5	6,7	7,3				
Servicio Deuda Despues HIPC / Exportaciones	5,7	6,2	6,7	15	< 15-20		
Servicio Deuda Despues HIPC / Ingresos Fiscales	3,2	3,9	4,4	18			
Flujo Alivio HIPC / PIB	0,4	0,1	0,2				
Servicio Deuda Despues HIPC / PIB	1,4	1,6	1,7				
II.- Indicadores Deuda Interna							
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / PIB	8,8	8,0	8,4				
Saldo Deuda en Valor Nominal SPNF / Ingresos Fiscales	20,6	19,9	21,8				
III.- Indicadores Deuda Total (Externa e Interna)							
Saldo Deuda en Valor Nominal / PIB	30,1	33,0	33,5			50	60
Saldo Deuda en Valor Presente / PIB	29,1	32,2	32,6	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 de Naciones
 MAASTRICHT: Criterio de Convergencia Unión Europea
¹⁾ No considera los flujos de alivio de deuda

Se debe recordar que la deuda interna del BCB se genera por operaciones de regulación monetaria y su incremento no implica empeoramiento de la solvencia o liquidez, ya que los recursos captados son depositados en el ente emisor para su posterior inyección en la economía cuando ésta lo requiere, tal como ocurrió en gestiones previas.

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, el Banco Mundial determina periódicamente umbrales referenciales de sostenibilidad, en base al índice de evaluaciones de políticas institucionales por país (CPIA por sus siglas en inglés)¹³, un indicador compuesto que integra un conjunto de variables económicas¹⁴, y la identificación con mayor detalle de las vulnerabilidades de la deuda, entre los más importantes.

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 a dicha clasificación, Bolivia se encuentra en el grupo de países con políticas medias y cuenta con una capacidad razonable de endeudamiento. En este sentido, el país sigue mostrando amplios márgenes de sostenibilidad ya que los indicadores de deuda se encuentran por debajo de los umbrales correspondientes (Cuadro 1.19).

¹³ La clasificación CPIA se realiza en base a 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.

¹⁴ 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.

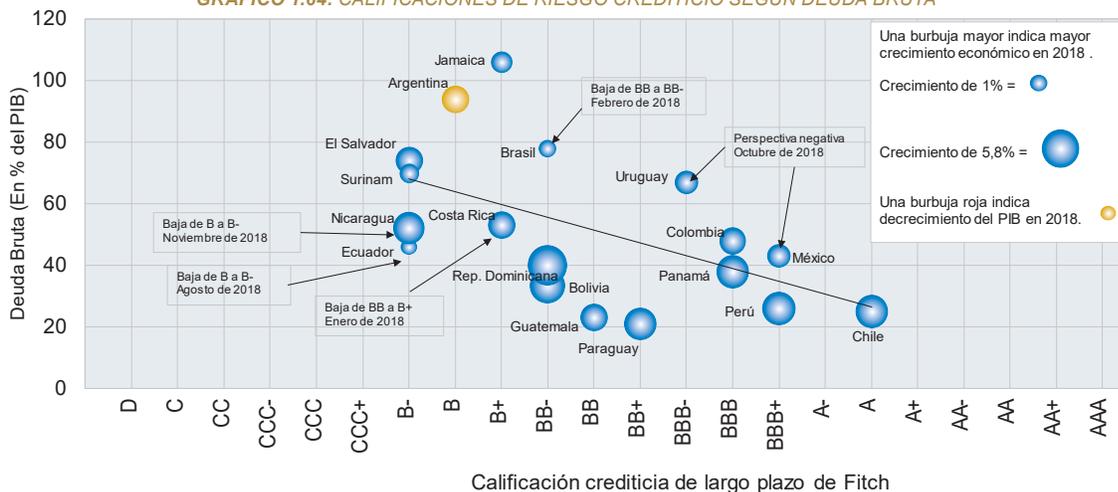
CUADRO 1.19: UMBRALES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL
(En porcentaje)

	Valor Presente / PIB	Valor Nominal / PIB
A. Políticas Débiles	35	49
B. Políticas Medias	55	62
C. Políticas Fuertes	70	75
D. Evaluación Bolivia 2018	32,6	33,5
Margen (B - D)	22,4	28,5

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 2018 se ha mantenido respecto de la gestión 2017, según la agencia calificadora Fitch Ratings. 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+, éstos se encontrarían en 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 muy superior a los años anteriores y esto es producto de las fortalezas de la economía boliviana, el pago oportuno del servicio de deuda, la estabilización del déficit fiscal y de la cuenta corriente, y el registro de un nivel de reservas internacionales adecuado (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 2018 llega a 33,5%, y considera la deuda pública externa y la deuda interna del SPNF

2.5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

La deuda externa privada en porcentaje del PIB representa un 5,4% para la deuda total y sólo 1,8% para la deuda no relacionada, lo que muestra una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales. Al cierre de 2018 el saldo de la deuda externa privada¹⁵ alcanzó \$us2.204 millones, importe menor en \$us70 millones, respecto de 2017¹⁶, debido a que las amortizaciones fueron mayores a los desembolsos recibidos.

En función a la influencia de la ID, el saldo de la deuda no relacionada¹⁷ (Cuadro 1.20), que a diciembre 2018 representa el 34% del total, se redujo en \$us94 millones respecto a la gestión anterior, destacándose los

¹⁵ La deuda externa privada sin garantía del gobierno, está compuesta por todos los pasivos externos exigibles pagaderos de corto, mediano y largo plazo que las instituciones del sector privado contraen con no residentes.
¹⁶ En aplicación de prácticas de ajuste y depuración de datos, el saldo de la deuda externa privada, con fecha corte al 31 de diciembre de 2017 fue modificado, con el objeto de que las estadísticas reflejen las variaciones efectivas.
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.

altos flujos por concepto de desembolsos y amortizaciones efectuados. Por su parte, el saldo de la deuda relacionada, que representa el 66% del total, se incrementó en \$us24 millones, respecto de 2017.

CUADRO 1.20: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE VINCULACIÓN, SECTOR Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31/12/2017	Desembolsos	Servicio de deuda		Ajustes	Saldo 31/12/2018 ^P	Variación		Part. % dic/2018
			Capital	Int.+com ^{1/}			Absoluta.	%	
A. Deuda Externa No Relacionada	837	968	1.066	24	4	743	-94	-11,3	33,7
Sector Financiero	436	371	408	19	0	400	-36	-8,3	18,2
Corto Plazo	131	312	304	2	0	140	8	6,4	6,3
Mediano y largo plazo	305	59	104	17	0	261	-44	-14,6	11,8
Sector no financiero	400	597	659	5	4	342	-58	-14,6	15,5
Corto plazo	153	585	575	0	4	168	14	9,4	7,6
Mediano y largo plazo	247	11	84	5	0	174	-73	-29,5	7,9
Por plazo									
Corto plazo	285	898	878	2	4	307	23	8,0	13,9
Mediano y largo plazo	552	71	188	21	0	435	-117	-21,2	19,7
B. Deuda Externa Relacionada	1.437	307	279	9	-4	1.462	24	1,7	66,3
(Con casas matrices y filiales extranjeras)									
Sector no financiero	1.437	307	279	9	-4	1.462	24	1,7	66,3
Corto plazo	303	202	187	1	0	318	15	5,0	14,4
Mediano y largo plazo	1.135	105	92	8	-3	1.144	9	0,8	51,9
C. Deuda Externa Privada Total (A+B)	2.274	1.275	1.345	33	0	2.204	-70	-3,1	100,0

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 2018 representa el 18% sobre el total y muestra una reducción del 8%, respecto a 2017; el saldo de corto plazo representa 6,3% sobre el total, y el de largo plazo el 11,8% (Cuadro 1.21).

La deuda del sector no financiero representa el 82% y se redujo en un 2% con relación a 2017. El saldo total por plazo está compuesto por deuda de corto plazo en un 28% y por deuda de mediano y largo plazo en un 72%.

CUADRO 1.21: DEUDA EXTERNA PRIVADA POR SECTOR ECONÓMICO Y PLAZO
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

Detalle	Saldo 31-dic-17	Desembolsos	Servicio de deuda		Ajustes	Saldo 31/12/2018 ^P	Variación		Part. % dic/2018
			Capital	Int.+com ^{1/}			Abs.	%	
A. Total Sector financiero	436	371	408	19	0	400	-36	-8,3	18,2
Corto plazo	131	312	304	2	0	140	8	6,4	6,3
Mediano y largo plazo	305	59	104	17	0	261	-44	-14,6	11,8
B. Total Sector no financiero	1.838	904	938	14	0	1.804	-34	-1,9	81,8
Corto plazo	456	787	761	1	3	485	26	5,7	21,9
Mediano y largo plazo	1.382	116	176	13	-3	1.318	-60	-4,4	60,0
C. Total por plazo									
Corto plazo	587	1.100	1.065	3	3	625	38	6,5	28,4
Mediano y largo plazo	1.687	176	280	30	-3	1.579	-108	-6,4	71,6
D. DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL	2.274	1.275	1.345	33	0	2.204	-70	-3,1	100,0

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

El saldo adeudado en 2018 del sector financiero como el del sector no financiero se redujo con relación al registrado en 2017 en \$us36 millones y \$us34 millones respectivamente. El sector financiero está compuesto principalmente por la deuda de los bancos y las instituciones financieras de desarrollo; en tanto que la deuda del sector no financiero está concentrada principalmente en sectores estratégicos como petróleo y gas y minería, cuya participación agregada asciende a un 56% del total de los recursos percibidos por actividad económica (Cuadro 1.22).

CUADRO 1.22: DEUDA EXTERNA PRIVADA TOTAL POR SECTOR Y ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Detalle	Saldo 31-dic-17	Desembolsos	Servicio de deuda		Saldo 31/12/2018 ^p	Variación		Part. % dic/2018
			Capital	Int.+com. ^{1/}		Abs.	%	
Sector Financiero	436	371	408	19	400	-36	-8,3	18,2
Bancos ²	239	280	306	7	213	-26	-11,0	9,7
Instituciones Financieras de Desarrollo	174	53	71	12	156	-18	-10,5	7,1
Cooperativas y Seguros	23	39	30	0	32	8	36,2	1,4
Sector no financiero	1.838	904	938	14	1.804	-34	-1,9	81,8
Petróleo y Gas	964	137	188	8	913	-51	-5,3	41,4
Minería	349	55	74	4	331	-19	-5,3	15,0
Comercio	157	507	482	1	182	25	15,9	8,3
Industria	117	142	157	0	102	-15	-12,9	4,6
Transporte	38	0	0	0	38	0	0,0	1,7
Energía y agua	19	0	6	1	12	-6	-33,4	0,6
Comunicaciones	18	1	4	1	15	-3	-17,9	0,7
Agropecuaria	6	0	0	0	6	0	-0,6	0,3
Turismo y Servicios	49	29	9	0	69	20	42,0	3,1
Construcción	120	32	17	0	135	15	12,3	6,1
TOTAL	2.274	1.275	1.345	33	2.204	-70	-3,1	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/} Int. + com. = Intereses y comisiones
^{2/} Incluye Bancos Múltiples y Bancos PYME
 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 66% sobre el total adeudado, y que en 2018 registra un incremento de \$us24 millones. Luego, en orden de importancia, está la deuda con la banca internacional y proveedores, con una participación del 9,7% y 9,5%, respectivamente (Cuadro 1.23).

CUADRO 1.23: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA POR TIPO DE ACREEDOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Acreedores	Saldo Adeudado ^p		Variación	Participación
	2017	2018	Absoluta	% en 2018
Casa matriz y filiales	1.437	1.462	24	66,3
Banca Internacional	240	213	-27	9,7
Proveedores	236	209	-27	9,5
Organismos Internacionales	184	163	-21	7,4
Instituciones financieras privadas	162	143	-18	6,5
Agencias de Gobierno	15	14	-2	0,6
TOTAL	2.274	2.204	-70	100,0

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

El servicio de la deuda externa privada como proporción del valor de exportación de bienes y servicios alcanza a 13,3%. Por su parte, la relación saldo de esta deuda sobre el valor de exportación de bienes y servicios fue 21,3%, menor respecto a 2017 por la disminución del saldo adeudado. Estas mismas relaciones aplicadas sólo a la deuda no relacionada reflejan coeficientes menores en comparación a los de deuda externa total.

En porcentaje del PIB, la deuda externa total privada representa 5,4%, mientras que, si se considera únicamente la deuda no relacionada, ésta alcanza a 1,8%. Estos *ratios* dan señal de una baja exposición del sector con los mercados financieros internacionales (Cuadro 1.24).

CUADRO 1.24: COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA
(En porcentaje)

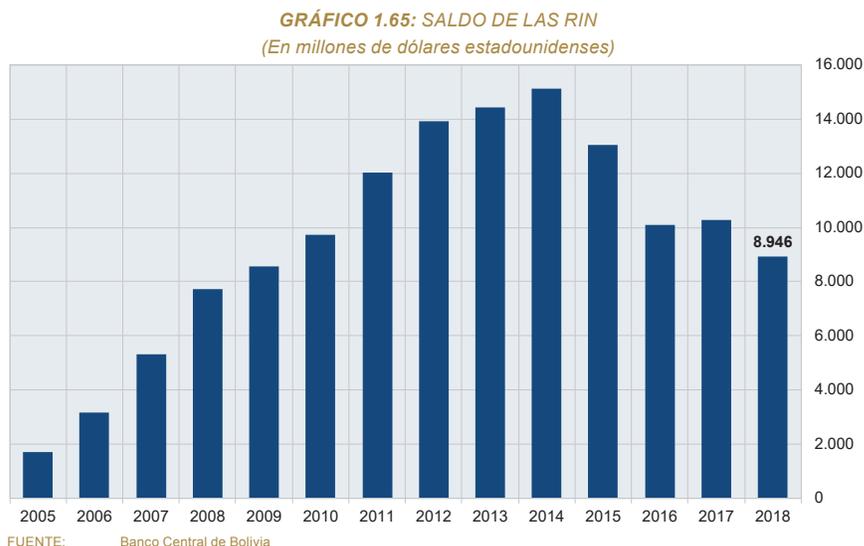
Variables	Dexpri Total		Dexpri no Relacionada	
	2017	2018 ^p	2017	2018 ^p
SDexpri/Xbs	18,7	13,3	14,2	10,5
DExpri/Xbs	23,8	21,3	8,8	7,2
DExpri/PIB	6,0	5,4	2,2	1,8

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

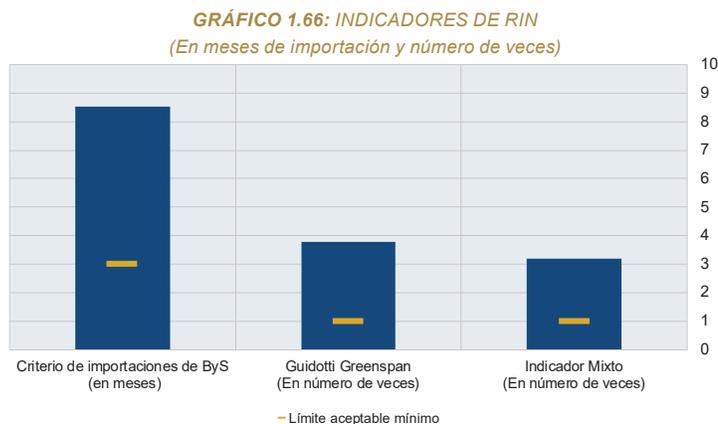
2.6. RESERVAS INTERNACIONALES

2.6.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

A fines de 2018 las RIN alcanzaron \$us8.946 millones. En términos del PIB éstas representan el 22% y se constituyen en el *ratio* más alto de la región, permitiendo cubrir casi 9 meses de importación de bienes y servicios; por encima del nivel referencial de tres meses establecido por organismos internacionales (Gráficos 1.65 y 1.66).



Por diferencia de saldos, las RIN decrecieron respecto a diciembre 2017 en \$us1.314 millones. Otras operaciones como variaciones del precio del oro y cotizaciones de otras divisas diferentes al dólar, afectaron a los saldos de las RIN. Sin embargo, en la balanza de pagos se registra únicamente transacciones que implican variación de las reservas (\$us1.230 millones; ver sección 2.3.1).



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas 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 indicador *Assessing Reserve Adequacy* (ARA),¹⁸

¹⁸ 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.

establece un rango entre 100% y 150% considerando la incertidumbre inherente a varios riesgos de la balanza de pagos. Las RIN al cierre de 2018 se encontrarían dentro del rango adecuado según el indicador ARA acorde al régimen cambiario del país (Gráficos 1.67 y 1.68).

GRÁFICO 1.67: DESCOMPOSICIÓN DE LA MÉTRICA DEL INDICADOR ARA
(En millones de dólares estadounidenses)

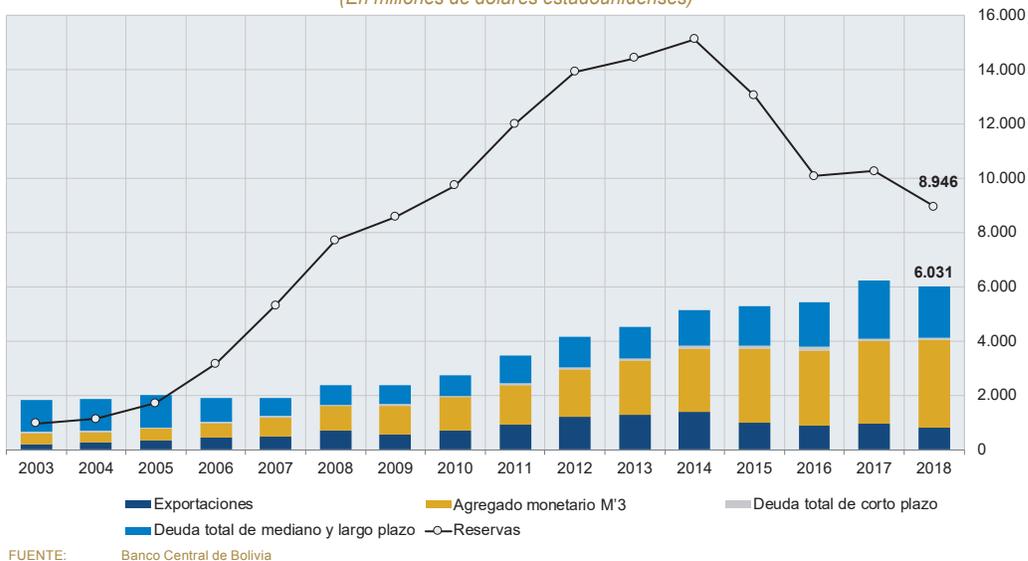
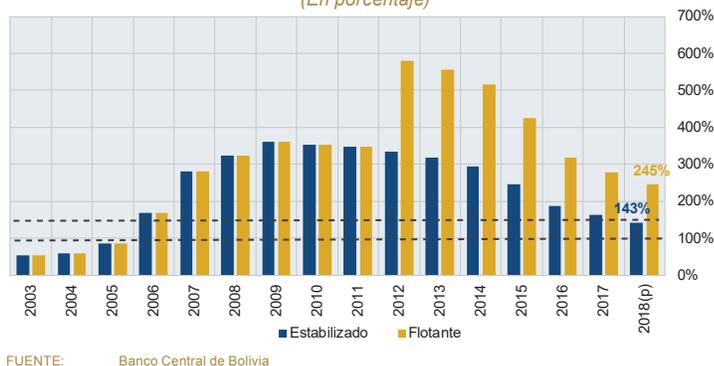


GRÁFICO 1.68: INDICADOR ARA
(En porcentaje)



2.6.1.1. INDICADORES DE VULNERABILIDAD

Los importantes niveles de las RIN y de otros activos externos netos constituyen importantes “colchones” externos que, en 2018, representaron 27% del PIB. Estos activos externos permiten una amplia cobertura de los pasivos monetarios. Su capacidad de cobertura es de más de tres veces los depósitos en dólares y 42% de los depósitos totales (Cuadro 1.25). Además, los indicadores de liquidez y solvencia bancaria se mantienen sólidos, mientras los *ratios* de bolivianización continúan profundizándose.

Los “colchones” internos, constituidos por los depósitos del SPNF en el BCB y los pasivos del Ente Emisor con el sector privado representan 21,3% del PIB, configurando un elevado espacio para una eventual expansión monetaria interna tanto por parte del sector público como del sector privado. De esta manera, se mantiene la fortaleza y solvencia de la economía boliviana que permite garantizar los pagos internos y externos.

CUADRO 1.25: INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Colchones externos (como % del PIB)	35,4	46,1	51,5	57,7	56,4	54,7	56,3	57,1	56,4	51,3	40,7	35,8	27,0
RIN BCB	27,6	40,3	46,0	49,1	49,2	49,8	51,0	46,7	45,5	39,3	29,5	27,2	21,9
Otros activos externos	7,8	5,8	5,5	8,6	7,3	4,9	5,2	10,4	10,9	12,0	11,2	8,6	5,1
Fondo RAL en ME	2,9	2,5	2,4	4,2	3,5	1,7	2,7	3,1	3,9	5,3	5,3	3,8	2,6
Activos externos de EIF	5,0	3,3	3,1	4,3	3,8	3,2	2,6	2,2	2,6	2,6	1,8	2,5	2,2
FINPRO ¹								3,9	3,0	2,6	2,2	1,5	
Fondos de protección								1,2	1,3	1,6	1,9	0,3	0,3
FPIEEH ²												0,6	
Colchones internos (como % del PIB)	15,4	16,6	20,2	24,9	26,1	27,8	32,1	32,5	31,7	36,7	29,3	26,6	21,3
Pasivos monetarios ³	1,9	2,5	3,0	7,2	4,9	5,7	6,8	5,9	7,3	15,9	10,6	9,8	8,2
Depósitos del SPNF en el BCB	13,5	14,1	17,3	17,7	21,2	22,0	25,4	26,6	24,4	20,8	18,8	16,7	13,1
Colchones externos (como % de)													
Depósitos totales	99,5	117,8	128,6	121,3	125,2	123,2	116,9	114,3	104,0	78,5	61,9	54,5	42,0
Depósitos en dólares	1,3	1,9	2,4	2,3	2,9	3,5	4,3	5,1	5,4	4,7	4,0	4,0	3,4
Dinero en sentido amplio (M3)	79,8	88,2	96,1	93,6	91,8	91,1	88,2	87,3	80,2	62,8	49,9	44,1	34,1
Bolivianización financiera (en %)													
Depósitos	23,9	36,4	46,9	47,5	56,1	64,0	72,0	77,1	80,3	82,8	84,2	85,8	87,2
Ahorro ⁴	25,7	39,7	51,5	51,0	58,1	65,7	72,7	78,9	82,6	83,8	84,8	86,6	87,6
Créditos	14,4	19,1	33,9	38,7	56,4	69,5	80,0	87,6	92,3	95,2	97,0	97,8	98,4
Items de memoria													
Colchones externos (Mill. de \$us)	4.079	6.086	8.640	10.075	11.166	13.196	15.349	17.648	18.740	17.057	13.910	13.524	11.036
Reservas internacionales netas (Mill. de \$us)	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081	10.261	8.946
Fondo RAL en ME (Mill. de \$us)	331	336	404	740	692	408	724	972	1.297	1.760	1.814	1.434	1.052
Activos externos de EIF (Mill. de \$us)	571	431	513	755	745	769	698	682	866	856	616	933	899
FINPRO (Mill. de \$us)								1.202	1.013	851	755	558	
Fondos de protección (Mill. de \$us)								362	440	534	644	118	139
FPIEEH (Mill. de \$us)												221	
Colchones internos (Mill. de Bs)	14.089	17.100	24.428	30.297	36.014	46.191	60.117	68.854	72.282	83.643	68.813	68.827	59.736
Pasivos monetarios ²	1.722	2.527	3.586	8.730	6.765	9.543	12.651	12.486	16.599	36.264	24.796	25.443	22.991
Depósitos del SPNF en el BCB	12.367	14.573	20.842	21.567	29.249	36.648	47.467	56.368	55.683	47.378	44.017	43.384	36.745
PIB (Mill. de Bs)	91.748	103.009	120.694	121.727	137.876	166.232	187.154	211.856	228.004	228.031	234.533	259.185	280.473
PIB (Mill. de US\$)	11.521	13.215	16.790	17.464	19.787	24.137	27.282	30.883	33.237	33.241	34.189	37.782	40.885
Tipo de cambio compra	7,93	7,57	6,97	6,97	6,94	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: ¹ Según la Ley 1135 del 20/12/2018, se modifica el parágrafo 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 (CD) emitidos por el BCB para las administradoras del sistema integral de pensiones y las compañías de seguros y reaseguros y iii) títulos del BCB en poder del sector privado no financiero que incluyen los bonos BCB-Directo, BCB-Aniversario, BCB-Navideño y BCB-Plus

2.7. SECTOR MONETARIO

2.7.1. BASE MONETARIA

Los agregados, incluyendo a la base monetaria, mostraron en promedio mayores tasas de crecimiento interanual como reflejo de la orientación expansiva de la política monetaria y su efecto en el dinamismo de la actividad económica. La base monetaria pasó de un crecimiento promedio de 0,13% en 2017, a una tasa de 8,7% en 2018. El crecimiento más importante se observó en diciembre por el dinamismo de la actividad económica que conlleva en particular este mes y, en el resto del año, coadyuvó la expansión del crédito neto al sistema financiero (CNSF).

El BCB implementó medidas monetarias oportunamente conforme a su orientación expansiva en coordinación con el Órgano Ejecutivo, para incrementar la capacidad de otorgación de créditos de las EIF. En línea con la dinámica de la actividad económica, la preferencia del público por circulante aumentó en 4,1% (Cuadro 1.26).

CUADRO 1.26: BASE MONETARIA
(Flujos en millones de bolivianos)

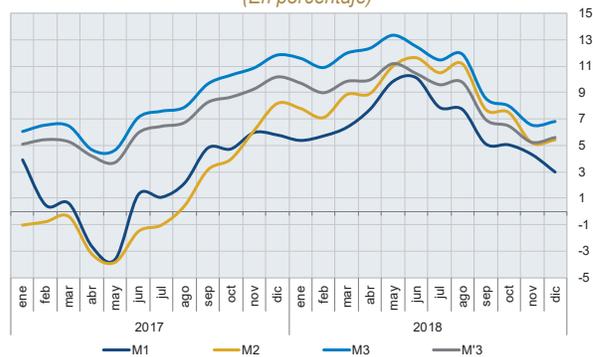
	Flujos					2018
	2017	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Determinantes	6.426	-6.778	4.543	-1.806	7.079	3.038
Reservas Internacionales Netas	1.233	-3.128	-1.937	-5.439	1.488	-9.016
Crédito Neto al Sector Público	8.345	-1.181	1.852	3.220	9.171	13.061
Crédito a Bancos	-2.774	-2.113	2.583	77	-2.606	-2.059
OMA ^{1/}	-3.660	-438	-744	-154	213	-1.122
Otras Cuentas (Neto)	-4.037	-793	1.301	183	-761	-70
Componentes	6.426	-6.778	4.543	-1.806	7.079	3.038
Billetes y Monedas	3.351	-2.852	387	-97	4.230	1.668
Reservas de las EIF	3.075	-3.926	4.156	-1.709	2.849	1.370
Depósitos Corrientes	0	0	0	0	0	0
Encaje Legal	913	-1.800	-226	-2.203	2.919	-1.310
Otros	2.324	-2.416	4.146	0	0	1.730
Caja	-161	291	237	494	-71	951
Moneda Nacional	1.385	-2.957	2.163	-1.193	2.435	448
Moneda Extranjera	1.686	-970	1.996	-518	405	912

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 comportamiento de los agregados monetarios reflejó el menor ritmo de crecimiento observado en los depósitos, que cerró la gestión 2018 en 5,9%. El crecimiento del agregado M3 alcanzó a 6,8% y el de M'3 a 5,6%, reflejando principalmente la dinámica de los depósitos a plazo fijo. Los agregados más estrechos tuvieron tasas de crecimiento algo menores en línea con el comportamiento de los depósitos más líquidos (Gráfico 1.69).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.7.1.2. MULTIPLICADORES MONETARIOS

Las medidas de política monetaria que el BCB adoptó contribuyeron a mejorar el comportamiento de los agregados monetarios a través de mayores multiplicadores. En efecto, la disminución de las tasas de encaje legal (reflejado en los coeficientes r y r') liberó recursos para que formen parte de los fondos prestables del sistema financiero con el fin de expandir el crédito al sector privado y permitir la creación de dinero secundario. Asimismo, se registraron niveles del multiplicador monetario mayores a los de 2017, reflejando una mayor preferencia por depósitos de más largo plazo, especialmente en MN (coeficiente a) (Cuadro 1.27).

CUADRO 1.27: COEFICIENTES Y MULTIPLICADORES MONETARIOS

	Coeficientes Monetarios						Multiplicadores Monetarios	
	c	a	r	c'	a'	r'	m3	m'3
2011	2,2887	3,2090	0,2586	1,5178	3,3216	0,2171	1,9240	2,3778
2012	1,9546	3,3758	0,2434	1,3509	3,1516	0,2150	2,0962	2,4525
2013	1,8369	3,6102	0,1807	1,2949	3,1934	0,1783	2,4145	2,6869
2014	1,7236	3,6960	0,2120	1,2635	3,2589	0,1989	2,3609	2,6165
2015	1,5093	4,0394	0,2381	1,1184	3,4857	0,2306	2,4172	2,6032
2016	1,4353	4,0515	0,1628	1,1191	3,6579	0,1695	2,8732	3,0268
2017	1,5483	4,6281	0,1540	1,2159	4,1248	0,1716	2,9715	3,0262
2018	1,5931	4,9827	0,1461	1,2608	4,4048	0,1696	3,0709	3,0612

Variaciones: respecto a 2017

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

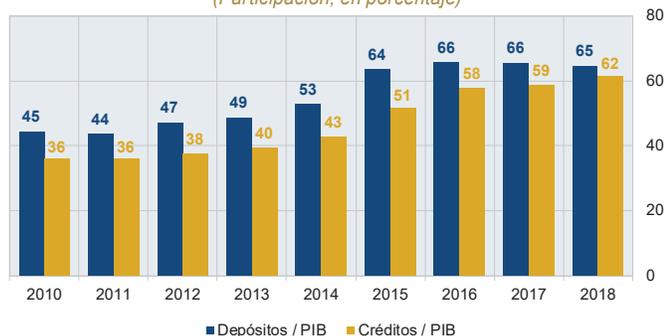
2.8. SECTOR FINANCIERO

2.8.1. OPERACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

El desempeño del sistema financiero mantuvo su dinámica positiva sustentada en políticas del Ente Emisor orientadas a mantener la liquidez en niveles adecuados y a la aplicación de la Ley de Servicios Financieros. El fondeo del sistema financiero provino principalmente de depósitos a plazos largos, lo que permitió dotar al sistema de un financiamiento estable. Por su parte, el crédito de vivienda de interés social y el destinado

al sector productivo fueron los pilares del crecimiento de la cartera. En este contexto los indicadores de profundización de depósitos y cartera mejoraron respecto a 2017 (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 totalizaron Bs180.213 millones al 31 de diciembre de 2018, mostrando un crecimiento de 5,9% con relación a la gestión anterior (Bs10.064 millones). Los depósitos a plazo fijo tuvieron un incremento de 8,8%, situación que reflejó la confianza del público en el sistema financiero.

La preferencia del público por la MN se acentuó durante 2018, profundizando el proceso de bolivianización. La participación de los depósitos en MN alcanzó un 88%, superior a la de 2017 (Cuadro 1.28).

CUADRO 1.28: OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO DEL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE DEPÓSITO Y MONEDA
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2017	2018	Variaciones		Participación (%)	
			Absolutas	Relativas (%)	2017	2018
ALA VISTA	33.202	33.343	142	0,4	100,0	100,0
MN	26.074	26.387	313	1,2	78,5	79,1
ME	7.128	6.956	-172	-2,4	21,5	20,9
CAJADE AHORRO	56.017	59.662	3.645	6,5	100,0	100,0
MN	44.578	48.620	4.043	9,1	79,6	81,5
ME	11.439	11.042	-397	-3,5	20,4	18,5
DEPÓSITOS A PLAZO	75.165	81.745	6.580	8,8	100,0	100,0
MN	71.515	78.369	6.854	9,6	95,1	95,9
ME	3.650	3.376	-274	-7,5	4,9	4,1
OTROS	5.766	5.463	-302	-5,2	100,0	100,0
MN	4.579	4.490	-89	-2,0	79,4	82,2
ME	1.187	974	-213	-17,9	20,6	17,8
TOTAL	170.149	180.213	10.064	5,9	100,0	100,0
MN	146.746	157.866	11.120	7,6	86,2	87,6
ME	23.403	22.347	-1.056	-4,5	13,8	12,4
Bolivianización %	86,0	88,0				

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

Los DPF a plazos más largos registraron las mayores tasas de crecimiento. A doce meses los depósitos con plazos superiores a 1.080 días aumentaron en 16% (Bs9.020 millones), constituyéndose en la principal fuente del crecimiento de los depósitos, mientras que los DPF con otros plazos tuvieron un comportamiento heterogéneo (Cuadro 1.29).

CUADRO 1.29: DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	2005			2017			2018			Participación de la MN (%)		
	mn	me	Total	mn	me	Total	mn	me	Total	2005	2017	2018
Depósitos a plazo	786	13.596	14.381	71.515	3.650	75.165	78.369	3.376	81.745	5,5	95,1	95,9
Hasta 30 días	73	1.443	1.516	286	378	664	338	286	623	4,8	43,1	54,2
De 31 hasta 60 días	57	303	360	165	109	274	95	41	135	15,8	60,2	70,0
De 61 hasta 90 días	31	1.060	1.091	174	32	206	767	29	796	2,9	84,5	96,4
De 91 hasta 180 días	139	2.248	2.388	518	117	635	740	72	812	5,8	81,6	91,1
De 181 hasta 360 días	167	2.956	3.122	4.643	466	5.109	2.861	377	3.237	5,3	90,9	88,4
De 361 hasta 720 días	253	2.764	3.017	7.895	662	8.557	7.946	802	8.747	8,4	92,3	90,8
De 721 hasta 1080 días	55	651	706	3.365	504	3.869	2.009	513	2.523	7,8	87,0	79,7
Mayores 1080	10	2.171	2.181	54.469	1.383	55.851	63.614	1.257	64.871	0,5	97,5	98,1
Plazo promedio	441	491	488	979	747	968	994	786	986			

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

En línea con la tendencia de los últimos años, en promedio el plazo de los DPF fue mayor al de la gestión pasada, tanto en MN como en ME, comportamiento que refleja la confianza del público en el sistema de intermediación financiera por su solidez y seguridad (Gráfico 1.71).

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



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.3. CRÉDITOS

La expansión del crédito fue impulsada por la continuidad de la orientación expansiva de la política monetaria y las medidas implementadas por el Ente Emisor para preservar la liquidez. En efecto, la cartera creció en 12,1% con una mayor participación de los bancos múltiples (Cuadro 1.30).

CUADRO 1.30: CARTERA BRUTA POR SUBSISTEMAS
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	2017	2018	Variaciones		Composición (%)	
			Absoluta	Relativa	2017	2018
Bancos múltiples	134.723	150.945	16.222	12,0	87,4	87,4
Bancos PYME	3.819	4.073	253	6,6	2,5	2,4
Entidades financieras de vivienda	2.735	2.886	151	5,5	1,8	1,7
Cooperativas	6.123	6.560	437	7,1	4,0	3,8
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	2.541	3.266	725	28,5	1,6	1,9
Instituciones financieras de desarrollo	4.145	5.005	860	20,8	2,7	2,9
Total	154.086	172.735	20.865	12,1	100,0	100,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La bolivianización de la cartera mantuvo su tendencia creciente. Los créditos en MN representaron el 98,4% del total de la cartera y tuvieron un crecimiento a doce meses de 12,8%, las colocaciones en ME, por su parte, disminuyeron en 19,3% (Cuadro 1.31).

CUADRO 1.31: CRÉDITOS POR TIPO DE MONEDA
(SalDOS en millones de bolivianos y porcentaje)

	2017	2018	Variación con IFDs	
			Absoluta	Relativa (%)
MN	150.695	170.003	19.308	12,8
ME	3.391	2.732	-659	-19,4
Total Sistema	154.086	172.735	18.649	12,1

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

El crédito destinado a las empresas fue el más dinámico, sobresaliendo el dirigido a la gran empresa y el repunte de la cartera PYME. La cartera destinada a las empresas aumentó en 12,1% (Bs11.833 millones), correspondiendo más de la mitad al crédito a grandes empresas. El microcrédito creció en 9,4% (Bs4.428 millones), seguido por la cartera PYME que se expandió en 6,6% (Bs1.337 millones). Por su parte, la cartera destinada a los hogares se incrementó en 11% (Bs6.092 millones), principalmente en créditos de vivienda de interés social (Cuadro 1.32).

CUADRO 1.32: CARTERA DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(SalDOS en millones de bolivianos y porcentaje)

	2017	2018	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Empresarial	30.613	36.680	6.067	19,8
PYME	20.119	21.456	1.337	6,6
Microcrédito	47.137	51.565	4.428	9,4
Total empresas	97.869	109.702	11.833	12,1
Consumo	15.359	16.132	773	5,0
Vivienda	38.317	43.635	5.318	13,9
Total hogares	53.676	59.767	6.092	11,3
Total cartera	151.545	169.469	17.924	11,8

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

Por sector económico, el financiamiento a las empresas fue impulsado por el crédito al sector productivo en el marco de la Ley de Servicios Financieros. En 2018 la cartera destinada al sector productivo aumentó en 21,6% incrementando su participación a 68%. Los sectores con mayor crecimiento fueron industria manufacturera, construcción y agricultura y ganadería. Por su parte, el crédito al sector servicios se recuperó registrando un crecimiento de 4,8%, mientras que al sector comercio se redujo en 7,7% (Cuadro 1.33).

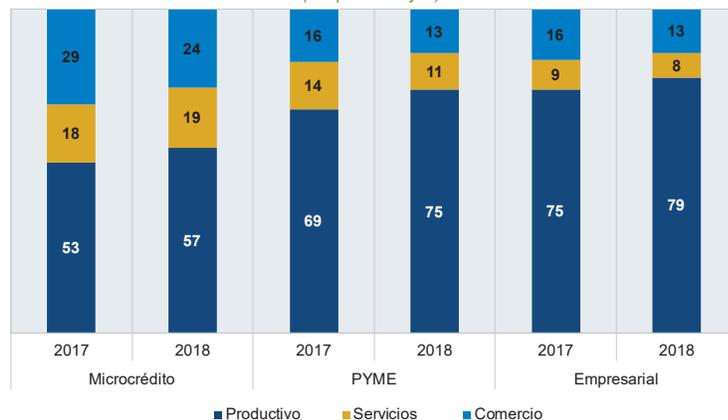
CUADRO 1.33: CARTERA DESTINADA A LAS EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO
(SalDOS en millones de bolivianos y porcentaje)

	2017	2018	Variación	
			Absoluta	Relativa (%)
Productivo	62.292	75.761	13.469	21,6
Servicios	14.191	14.878	687	4,8
Comercio	21.902	20.209	-1.693	-7,7
Total cartera	98.385	110.848	12.463	12,7

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

La participación del crédito al sector productivo aumentó en todos los tipos de crédito. En este sentido, el crédito productivo a empresas grandes aumentó su participación hasta 79%, en PYME al 75% y en el microcrédito al 57% (Gráfico 1.72). Este comportamiento se explica por el cumplimiento de metas de cartera por las entidades en el marco de la normativa vigente.

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 se expandió en todos los subsistemas, inclusive en aquellos que no tienen la obligación de cumplir con metas de cartera. Los bancos múltiples concentraron el 94% de esta cartera, en tanto que los bancos PYME mostraron una recuperación en la dinámica de esta cartera (Cuadro 1.34).

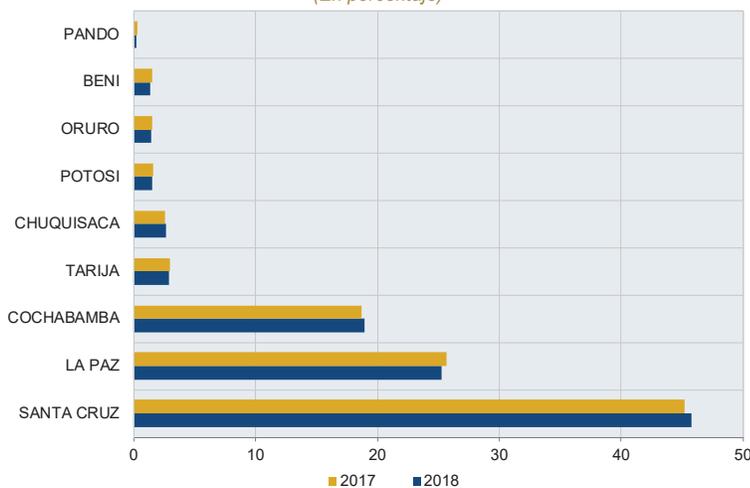
CUADRO 1.34: CARTERA PRODUCTIVA POR SUBSISTEMAS
(En millones de bolivianos y porcentajes)

	2017	2018	Variación		Composición (%)	
			Absoluta	Relativa (%)	2017	2018
Bancos múltiples	57.647	69.897	12.250	21,2	93,3	93,7
Bancos PYME	1.863	2.237	374	20,1	3,0	3,0
Entidades financieras de vivienda	144	177	33	22,9	0,2	0,2
Cooperativas	737	863	126	17,1	1,2	1,2
Instituciones financieras de desarrollo	1.385	1.442	57	4,1	2,2	1,9
Total	61.776	74.615	12.839	20,8	100,0	100,0

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

Por departamento, la mayor proporción del crédito al sector productivo correspondió a los departamentos del eje central con una participación del 90% en el total de esta cartera (Gráfico 1.73).

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 y entidades de liquidación

2.8.4. INDICADORES DE SOLIDEZ FINANCIERA

Durante 2018 los indicadores de riesgo crediticio se mantuvieron en niveles bajos y controlados y los principales indicadores de desempeño de la actividad de intermediación financiera mostraron un sistema financiero sólido y eficiente.

2.8.4.1. CARTERA EN MORA Y COBERTURA DE PREVISIONES

El índice de morosidad se mantuvo en niveles bajos y controlados como resultado del buen desempeño de la economía que permitió a las empresas y hogares cumplir con sus obligaciones financieras. A diciembre de 2018 el índice de morosidad del sistema de intermediación financiera alcanzó 1,8%, similar a la gestión anterior (Gráfico 1.74).



El índice de morosidad se mantuvo en niveles bajos en todos los subsistemas, incluyendo disminuciones en las EFV. La morosidad de la cartera reprogramada del sistema mejoró en los bancos múltiples, PYME y EFV. Por su parte, la cobertura de la cartera en mora con provisiones se mantuvo en niveles adecuados en todos los subsistemas (Cuadro 1.35).

CUADRO 1.35: RATIO 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	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Índice de morosidad	1,6	1,6	2,7	2,9	2,3	2,3	2,5	2,7	1,8	1,9	1,7	1,8
Índice de morosidad de cartera reprogramada	12,2	9,8	15,6	13,2	6,0	4,2	15,0	16,4	9,4	12,4	12,4	10,3
Índice de morosidad de cartera no reprogramada	1,4	1,4	2,3	2,5	2,3	2,2	2,0	2,1	1,6	1,7	1,5	1,5
Cobertura de provisiones a mora	161,4	153,9	141,6	126,1	197,4	195,4	249,6	227,8	261,6	271,0	169,4	161,8
(Cartera en mora - prev.) / patrimonio	-9,2	-8,6	-13,1	-9,1	-6,8	-6,8	-21,8	-20,8	-12,7	-14,3	-10,1	-9,6

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.2. RENTABILIDAD

Las utilidades del sistema financiero disminuyeron con relación a la gestión anterior en Bs223 millones, principalmente por la disminución del margen operativo y el aumento de los gastos de administración de las entidades. El margen financiero continuó aumentando, pese al incremento de los gastos financieros asociados al pago de intereses de DPF pactados con tasas elevadas (Cuadro 1.36).

CUADRO 1.36: RESULTADOS Y RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Flujos		Variaciones	
	2017	2018	Absoluta	Relativa %
1. Ingresos financieros	15.585	17.361	1.776	11,4
2. Gastos financieros	-3.946	-5.054	-1.107	28,1
3. Margen financiero bruto (1-2)	11.639	12.308	668	5,7
4. Cargos netos por incobrabilidad	-1.416	-1.338	77	-5,5
5. Ingresos operativos netos	1.867	1.497	-370	-19,8
6. Gastos de administración	-8.695	-9.432	-736	8,5
7. Otros (neto)	-1.193	-1.082	111	-9,3
8. Resultado neto de gestión (3-4+5-6+7)	2.202	1.952	-250	-11,3
9. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE, %)	12,28	10,46	-2	-14,8

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.3. COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL (CAP)

El CAP del sistema financiero se mantuvo por encima del nivel mínimo requerido de 10%, manteniéndose en niveles similares a los de la gestión anterior (Cuadro 1.37).

CUADRO 1.37: COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	Patrimonio neto		Activo Computable		CAP (%)	
	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
Bancos múltiples	15.471	16.842	130.138	141.361	11,9	11,9
Bancos PYME	424	453	3.700	3.975	11,5	11,4
Entidades Financieras de Vivienda	922	918	1.976	1.891	46,7	48,6
Cooperativas	1.071	1.122	5.737	6.171	18,7	18,2
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	484	520	1.447	2.217	33,5	23,4
Instituciones financieras de desarrollo	897	1.076	4.141	5.018	21,7	21,4
Sistema	19.268	20.931	147.140	160.633	13,1	13,0

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.8.4.4. TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Las tasas de interés para DPF en MN se mantuvieron elevadas y cerraron el año en 3,1%. Esta situación se originó en captaciones por altos importes y tasas de interés elevadas en algunas entidades de intermediación financiera. En cuanto a las tasas de interés en ME se incrementaron en 50pb debido a pocas operaciones en una entidad. Las tasas para cajas de ahorro en MN y ME se mantuvieron niveles bajos, con un diferencial importante en favor de las operaciones en MN (Gráfico 1.75).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En mayo de 2018 se modificó la metodología de cálculo de la TRe con el objetivo de reducir su volatilidad y reflejar de mejor manera el costo de fondeo de las entidades financieras. La nueva metodología favoreció a los deudores con contratos de préstamo a tasa variable, mitigando el riesgo de crédito y coadyuvando a mantener el dinamismo del crédito. En este sentido, a finales de la gestión la TRe en MN llegó a 2,49% y en ME 0,36% (Gráfico 1.76).

GRÁFICO 1.76: TRe SEGÚN DENOMINACIÓN
(En porcentaje)



El comportamiento estable de las tasas de interés activas en MN respondió a las medidas de régimen de tasas de interés en el marco de la Ley N° 393 de Servicios Financieros, que establecen límites máximos para créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social. En efecto, en los últimos años la tasa de interés en MN se mantuvo entorno al 10%. Por su parte, las tasas de interés en ME se incrementaron en 231pb, haciendo menos atractivas estas operaciones (Gráfico 1.77).

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



El *spread* marginal del sistema financiero, calculado como la diferencia entre tasas activas y pasivas, mostró niveles similares a los observados en 2017 (Gráfico 1.78).

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

