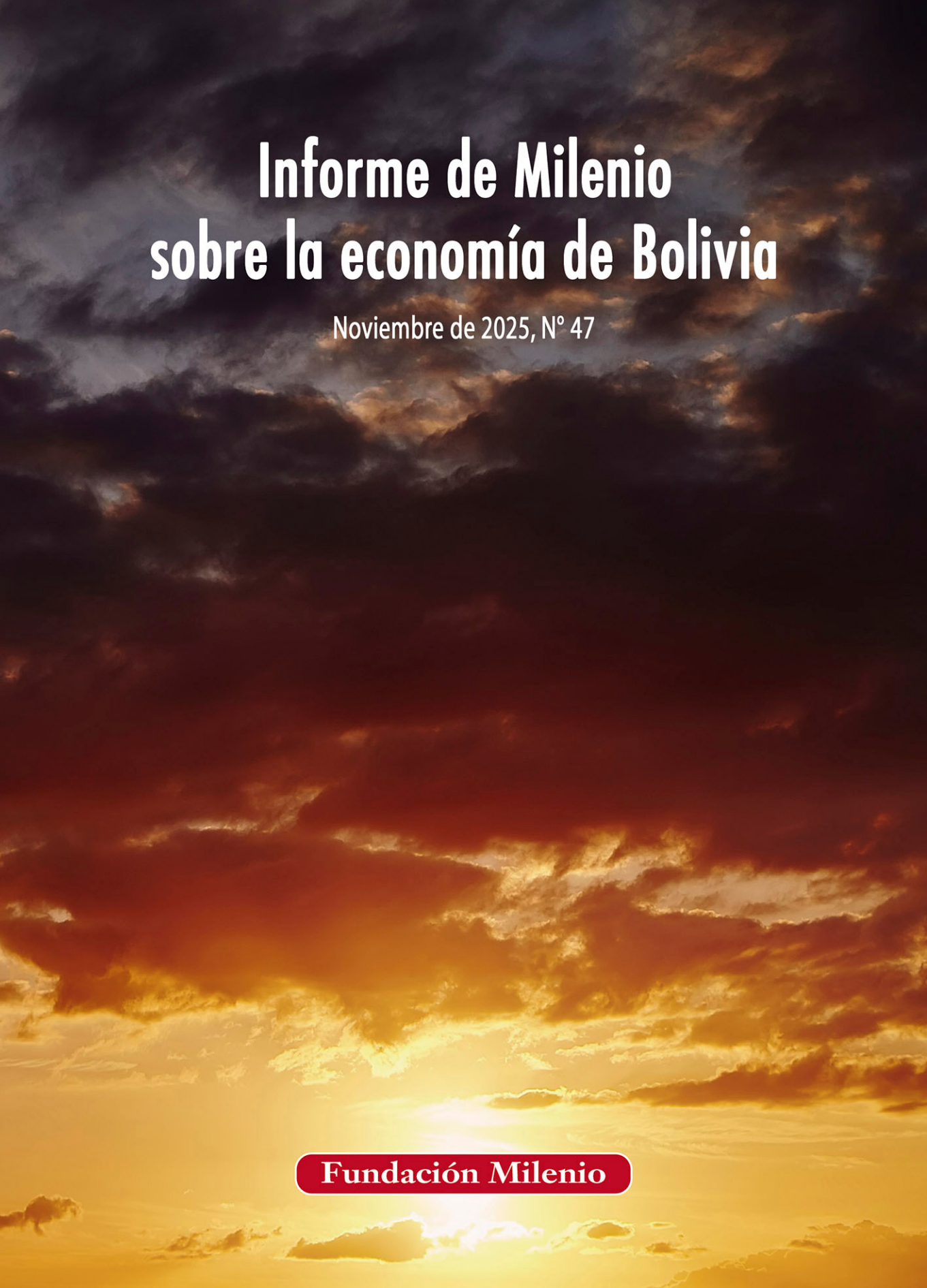




Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia

Noviembre de 2025, N° 47

Fundación Milenio

INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMÍA DE BOLIVIA

Noviembre de 2025, N° 47

Investigador principal
Luis Carlos Jemio

Participación de:
Jorge Gumucio

Coordinación:
Henry Oporto

Fundación Milenio

Editor responsable

Henry Oporto

Fundación Milenio

Milenio.bo@gmail.com

www.fundacion-milenio.org

Tiraje: 300 ejemplares

Depósito legal: 4-1-4203-2025

ISBN: 978-9917-34-031-7

Diseño e impresión:

Serrano editores e impresores

c. Luis Castel Quiroga E-1887 (San Pedro)

Teléfono 4530012 - 4233971 / Cochabamba, Bolivia

e-mail: serranoeditoreseimpresores@gmail.com

Impreso en Bolivia – Printed in Bolivia

Índice

1. Resumen ejecutivo	5
2. Sector externo	9
3. Gestión fiscal	19
4. Régimen cambiario y gestión monetaria	23
5. Sistema financiero	31
6. Actividad económica	39
7. Escenarios prospectivos	45

ANEXOS

1. Importación de combustibles y derivados de petróleo. La tormenta perfecta	50
2. Escenarios prospectivos. Principales variables	57
3. Programa de Inversiones Privadas Potenciales	59

Resumen ejecutivo

La crisis económica se ha profundizado. En la gestión 2025 el país soporta un deterioro general de los indicadores fiscales, monetarios, financieros, comerciales y productivos. Y como era previsible, la economía ha entrado en una fase de recesión, que ahonda los desequilibrios macroeconómicos y hace más difícil restablecer la estabilidad económica y social. La mayoría de la población sufre de escasez de combustibles, mayor inflación e incremento del costo de vida, carencia de dólares, volatilidad del precio de la divisa en el mercado paralelo, menor actividad económica, precarización aguda del empleo, reducción persistente de los ingresos laborales y familiares.

El gobierno de Luis Arce no pudo frenar el avance de la crisis. Su desempeño, signado de populismo fiscal, despilfarro de recursos, inflación ascendente, desabastecimientos crónicos, agotamiento de reservas y descontrol macroeconómico es consustancial con la debacle de la economía boliviana.

ESTRANGULAMIENTO EXTERNO

Al analizar los datos macroeconómicos de 2025 se observa que el país afronta un severo estrangulamiento externo, con un elevado déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (de US\$ 814 millones, al primer semestre), debido primordialmente a la caída de las exportaciones de bienes y al déficit en el balance de servicios y el ingreso primario. Las exportaciones de bienes, en el primer semestre, se contrajeron un 6.8% con relación al año anterior, lo que explica que el déficit comercial arroje un saldo negativo de US\$ 203 millones en la primera mitad del año.

Las fuentes de financiamiento externo han sido prácticamente inexistentes. Al primer semestre, el balance en el flujo de IED fue negativo (-US\$ 120 millones), mientras que los saldos de inversión en cartera y de activos de reserva permanecen en niveles mínimos. También ha sido escaso e insuficiente el flujo de préstamos externos, por lo que el gobierno anterior tuvo que recurrir a la utilización de las reservas de oro, y cada vez más a la acumulación de cuentas por pagar para financiar el déficit del sector externo, lo cual conlleva un *aumento en la mora*; de hecho, en el primer semestre se acumularon cuentas por pagar de US\$ 694 millones. Si se considera el periodo 2022-2025, las cuentas acumuladas por pagar alcanzan a US\$ 1.529 millones.

DÉFICIT FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El sector público mantiene un elevado déficit fiscal, de 6% al mes de agosto, que se estima podría situarse en torno al 10% anual, repitiendo el nivel de déficit del año 2024. Dada la aguda restricción externa este abultado déficit es financiado por el Banco Central y por los fondos de pensiones. La deuda pública, a agosto 2025, llegó a US\$ 44.060 millones, mayoritariamente deuda interna no indexada, por lo que la tasa de endeudamiento (relación deuda-PIB) habría caído a 78.5% del PIB, gracias a la mayor tasa de inflación que hace crecer el PIB en términos nominales, mientras disminuye el valor real de la deuda interna.

La financiación del déficit fiscal mediante créditos del BCB estimula la expansión de la emisión monetaria (que ya es el factor principal que impulsa la inflación). La política de echar mano de los fondos de pensiones para financiar el déficit del gobierno ha continuado mermando la disponibilidad de recursos por parte del sistema financiero, y consecuentemente del sector privado, causando un efecto de desplazamiento o *crowding-out* de la actividad privada, lo que en parte explica la contracción económica actual.

La elevada concentración de los fondos de pensiones en títulos del gobierno y DPFs del sistema financiero implica un alto riesgo frente a eventuales shocks y por las *elevadas pérdidas patrimoniales* que el sistema previsional ya sufre. Por ejemplo, en abril de 2025, el valor del fondo en US\$, al tipo de cambio oficial, era de US\$ 28.371 millones, mientras que, al tipo de cambio paralelo, ese valor se reducía a aproximadamente US\$ 15.500 millones (45% menos).

LA INFLACIÓN SE DISPARA

Hasta septiembre de 2025 la tasa de inflación llegó a 18.3%, en tanto que la tasa de inflación a 12 meses se situó en 23.3% (en alimentos la inflación fue de 36.2%). En términos anualizados, para 2025 la tasa de inflación podría situarse en 25.2%. En el rubro de alimentos, la tasa de inflación fácilmente podría ser de 40% o más. Así y todo, la política de subsidios podría estar escondiendo una inflación reprimida. El proceso inflacionario, además de su impacto sobre los precios, determina que los ahorristas del sistema bancario, lo mismo que los afiliados del sistema de pensiones se vean perjudicados por las pérdidas en el valor de sus depósitos y sus aportes previsionales.

EL SISTEMA FINANCIERO CON PROBLEMAS LIQUIDEZ

Durante este año, más que en ningún otro, los depósitos han tendido a caer, sobre todo sin, los depósitos a la vista y los de plazo fijo. Esto debido a que, con los techos a las tasas de interés impuestos por la regulación, y dado el aumento en la inflación, las tasas de interés reales se vuelven negativas, desincentivando al público a depositar sus ahorros en el sistema. Al mes de septiembre los depósitos se redujeron en Bs. 883 millones (0.4% menos), mientras que la cartera aumentó en Bs. 4.127 millones (2.1% más). Estas tendencias ponen mucha presión sobre la liquidez de la banca, limitando su capacidad de expandir el crédito.

IMPORTACIÓN DE COMBUSTIBLES Y SUBSIDIOS

El aumento de los volúmenes importados de combustibles, cuyo precio se mueve con la evolución de los precios internacionales de crudo, determina que el costo de estas importaciones crezca sustancialmente. Hasta finales de 2025 el gobierno podría gastar la suma de US\$ 2.890 millones en las importaciones de diésel y gasolina. Este nivel de gasto es 3.4% menos que en 2022, pero también un 84% más que el gasto insumido en 2019. El mayor costo de importación supone un fuerte incremento de la subvención a los combustibles. Para este 2025 esta subvención, ajustada al tipo de cambio paralelo, podría rondar los US\$ 2 mil millones.

Esta situación puede complicarse mucho más habida cuenta el déficit estructural en la producción de GLP, que amenaza con provocar su escasez en el mercado local, tan pronto como en el próximo año. También sobrevuela la eventualidad de tener que importar gas natural en un futuro próximo. La causa subyacente para esta *tormenta perfecta* es el agotamiento de los campos y la caída continuada de la producción gasífera y de petróleo en el país.

DEPRESIÓN ECONÓMICA

En el primer semestre de 2025 el PIB se ha contraído en 2.4%, debido al desempeño negativo de sectores clave como hidrocarburos y minería (-13%), comercio (-5.2%), transporte y comunicaciones (-2.2%), servicios eléctricos (-2.4%) y sistema financiero (-1.7%). La falta de divisas y de carburantes, la mayor tasa de inflación, la debilidad del crédito bancario y los bloqueos de carreteras y otros conflictos sociales han tenido un impacto recesivo sobre la actividad económica y productiva.

UN PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN EFECTIVO

Los problemas acumulados solo pueden remediarse con un programa de estabilización robusto, sensato y eficaz. El gobierno de Rodrigo Paz deberá trazar una hoja de ruta con prioridades definidas, objetivos, acciones e instrumentos bien concebidos, diseñados y articulados. Las cuestiones son prioritarias: (i) bajar el déficit fiscal con un recorte drástico del gasto público, y la supresión del financiamiento al sector público por parte del BCB; (ii) normalizar el abastecimiento de carburantes; (iii) facilitar el acceso del público a los dólares; (iv) corregir la brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, tendiendo a su unificación y a un mercado cambiario estable y transparente.

Sin estabilización no habrá recuperación de la economía. La nueva política económica debe contemplar una estrategia de crecimiento motorizada por la inversión y la transformación productiva alrededor de una revolución exportadora. Estos objetivos presuponen reformas normativas, regulatorias, tributarias e institucionales de gran calado. Bolivia debe dar un giro hacia una economía de mercado competitiva, eficiente e inclusiva y de amplia apertura al capital extranjero. Solo así se podrán generar oportunidades económicas, de empleo y progreso social.

Los escenarios prospectivos, que este informe presenta, muestran que existe un elevado costo en la opción de no tomar medidas de ajuste, para restablecer los equilibrios macroeconómicos. La implementación de medidas de estabilización corrige muchos de los desajustes, especialmente los fiscales y externos, además de reducir la inflación y la brecha cambiaria, entre otros efectos positivos. Sin embargo, la estabilización no basta para acelerar el crecimiento y que éste sea sostenido en el largo plazo. Solamente un crecimiento fuerte de la economía, con una tasa de inversión más alta, podrá asegurar que los logros de la estabilización se consoliden y se refuercen.

Es preciso también un decidido esfuerzo de modernización del Estado para redefinir sus roles, redimensionar el aparato público, descentralizar competencias y reasignar recursos a las que deben ser sus funciones primordiales: elevar la calidad educativa, mejorar el sistema de salud, consolidar un sistema de pensiones universal y sostenible, expandir la infraestructura y otros servicios básicos, reconstruir el Estado de derecho y un sistema judicial independiente y probo.

El gobierno tendrá que empeñarse a fin de que las agencias multilaterales y los gobiernos amigos aporten recursos frescos para apoyar las medidas de estabilización y crecimiento y en particular para reforzar las reservas internacionales. El *Plan Bicentenario* (2025), elaborado por la Fundación Milenio, ha estimado en US\$ 3.480 millones, el financiamiento que Bolivia podría lograr, en un período de tres años, pero que incluso podría ser más alto. Un acuerdo de financiamiento con el FMI es la puerta que el país necesita abrir para acceder tanto a créditos concesionales como a la IED, sin descartar la repatriación de capitales bolivianos del exterior. La clave reside en que Bolivia recobre la confianza internacional y vuelva a ser sujeto de crédito y de inversiones externas.

Sector externo

BALANZA DE PAGOS

En 2025 la economía boliviana ha atravesado por un mayor deterioro de su balance externo. Este proceso comenzó en 2022, con un aumento en el déficit de la cuenta corriente y una caída en el financiamiento externo, incluyendo los activos de reserva. La cuenta corriente, que había registrado déficits a partir de 2023, mostró en el primer semestre de 2025 un déficit de US\$ 814 millones (1.5% del PIB), mientras que el balance financiero presentó una adquisición neta de pasivos de US\$ 1.434 millones (2.6% del PIB). Finalmente, la partida de errores y omisiones (E&O), que constituyen los flujos no registrados de fondos, como salida de capitales o importaciones de contrabando, registró un balance negativo de US\$ 622 millones (1.1% del PIB). Esto quiere decir que los flujos financieros, que equivalen a un 2.6% del PIB, permitieron financiar un déficit en cuenta corriente de 1.5% del PIB y un flujo de E&O (salida de capitales no registrados) de 1.1% del PIB.

**Tabla 1. Balanza de Pagos
(millones US\$)**

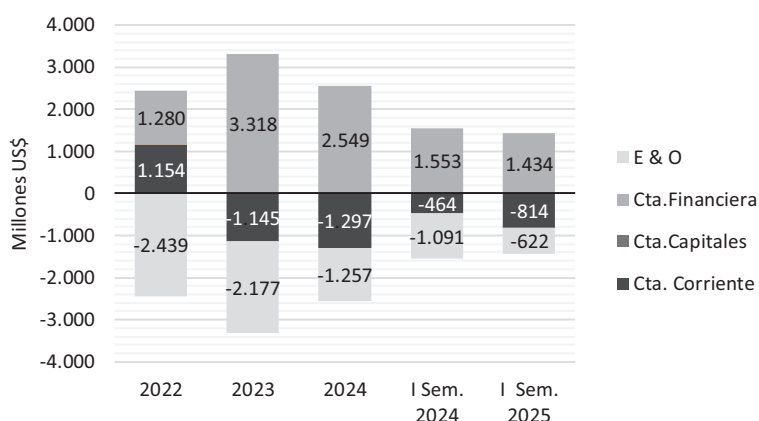
	2022	2023	2024	I Sem 2024	I Sem 2025
Cuenta Corriente	1,154	-1,145	-1,297	-464	-814
Balance de Bs. Y Serv.	1,218	-1,085	-1,313	-536	-713
Balance de Bienes	3,039	261	-86	-7	-203
Balance de Servicios	-1,821	-1,347	-1,227	-529	-510
Ingreso Primario	-1,264	-1,244	-1,106	-462	-672
Ingreso Secundario	1,200	1,184	1,122	534	571
Cuenta de Capitales	4	4	4	2	2
Balance Financiero	-1,280	-3,318	-2,549	-1,553	-1,434
IED	-87	16	-14	65	-120
Inversión en Cartera	-204	-246	-256	-307	13
Derivados Financieros	-4	-4	-2	-1	13
Otra Inversión	-122	-683	-1,004	-773	-1,085
Activos de Reserva	-864	-2,401	-1,273	-536	-255
Errores y Omisiones	-2,439	-2,177	-1,257	-1,091	-622

Fuente: elaborado en base a información del BCB

Se pone de manifiesto un cambio sustancial en la estructura de la balanza de pagos, con relación a la así observada en 2022. Ese año se había registrado un importante superávit en

la cuenta corriente de US\$ 1.154 millones y un balance financiero negativo de US\$ 1.280 millones (adquisición neta de pasivos financieros), además de una salida no registrada de flujos financieros (E&O) de US\$ 2.439 millones. Sin embargo, a partir de 2023 se produce un deterioro significativo de la cuenta corriente, que tiende a presentar déficits continuos crecientes, hasta mostrar en el primer semestre de 2025 un déficit de US\$ 814 millones. Ante el deterioro de la cuenta corriente, el balance financiero, que incluye las variaciones de los activos de reserva, se vuelve prominente en el financiamiento del déficit, mostrando un saldo negativo (adquisición de pasivos) de US\$ 1.434 millones en el primer semestre de 2025. Finalmente, la partida de E&O, también tiende a reducirse en el tiempo, evidenciando la mayor dificultad que tienen los agentes económicos para acceder a fuentes oficiales de divisas. Sin embargo, esta salida de divisas ha sido prominente en los últimos años, habiendo sido uno de los factores más importantes que explican la significativa caída de reservas internacionales en la economía boliviana. En efecto, entre 2015 y junio de 2025, el acumulado de la partida de E&O alcanza un total de US\$ 14.124 millones. Como ya se dijo, estos flujos han debido financiar importaciones de contrabando o salidas no registradas de capitales.

**Gráfico 1. Balanza de Pagos
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

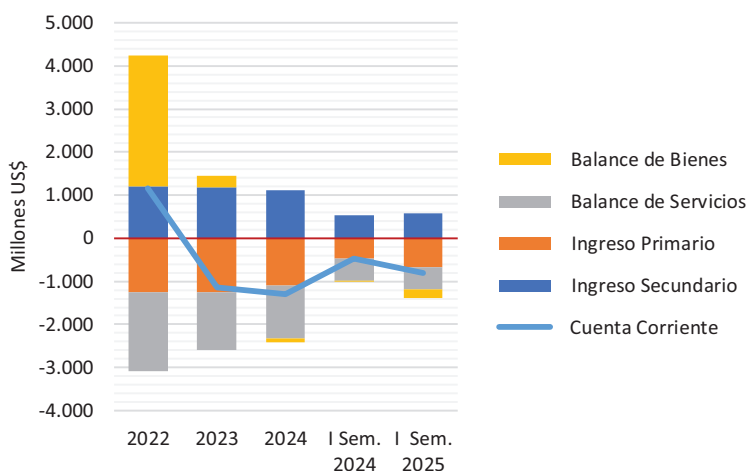
CUENTA CORRIENTE

El deterioro en la cuenta corriente se explica fundamentalmente por la tendencia negativa del balance de bienes (exportaciones menos importaciones de bienes), que pasó de un superávit de US\$ 3.039 millones en 2022 a un déficit de US\$ 86 millones en 2024. En 2025, el déficit en el balance comercial de bienes se deteriora aún más, registrando un déficit de US\$ 203 millones. Como se analizará más adelante, este deterioro ocurre por la caída en las exportaciones, a un ritmo mayor que la caída de las importaciones.

El balance comercial de servicios, por su parte, siguió presentando continuos déficits, con las importaciones de servicios por encima de las exportaciones. Sin embargo, el déficit en el

balance de servicios ha ido decreciendo a través de los años, pasando de US\$ 1.821 millones en 2022 a US\$ 1.227 millones en 2024. En 2025, el déficit aumentó ligeramente a US\$ 510 millones.

**Gráfico 2. Balance en Cuenta Corriente
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

El balance del ingreso primario, que constituye principalmente los pagos netos de renta a la inversión (remuneraciones a trabajadores no residentes, remesas de utilidades de las empresas extranjeras y pago de intereses por la deuda externa, pública y privada), presentó en el primer semestre de 2025 un saldo negativo de US\$ 672 millones, superior al observado en similar periodo en 2024 (US\$ 462 millones). Este aumento se explica principalmente por las mayores tasas de interés de la deuda externa, y en menor medida por un aumento en el stock de deuda pública.

La única variable del balance en cuenta corriente que ha mostrado en forma continua un saldo positivo ha sido el balance del ingreso secundario. Este incluye principalmente las transferencias oficiales al gobierno y las no oficiales al sector privado, principalmente las remesas familiares. Sin embargo, durante el periodo 2022-2024, se observa una tendencia decreciente del balance de ingreso secundario, debido probablemente al desincentivo que representa para las familias que perciben remesas, el hecho que éstas son pagadas en moneda local y al tipo de cambio oficial. En el primer semestre de 2025, el balance experimentó una nueva caída en comparación al monto registrado en similar periodo de 2024, siendo éste de US\$ 571 millones.

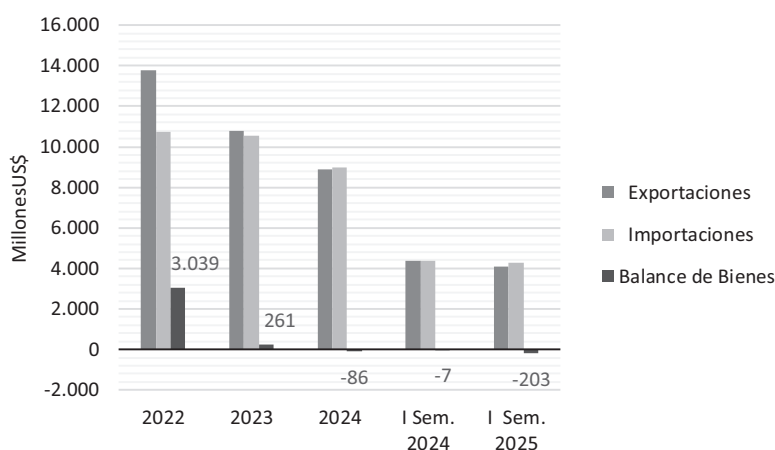
BALANCE COMERCIAL DE BIENES

Uno de los factores que contribuyó en mayor medida a generar el déficit en cuenta corriente, ha sido el notable deterioro en el balance comercial de bienes, observado en los últimos años. El balance comercial pasó de un superávit de US\$ 3.039 millones en 2022 a un déficit de US\$

86 millones en 2024. En 2025 el déficit sufrió un deterioro adicional, llegando a registrar un saldo negativo de US\$ 203 millones. Esta tendencia negativa se explica fundamentalmente por la caída en las exportaciones, que se redujeron de US\$ 13.775 millones en 2022 a US\$ 8.905 millones en 2024. En el primer semestre de 2025 se produjo una caída adicional de las exportaciones de bienes de 6.8%, con relación al periodo similar del año anterior, llegando a un valor de US\$ 4.071 millones.

Las importaciones de bienes también tendieron a caer durante este periodo, aunque a una menor tasa. En efecto, éstas se contrajeron de US\$ 10.756 millones en 2022 a US\$ 8.991 millones en 2024 (16.4% de caída). En el primer semestre 2025 se produjo una caída adicional en el valor importado de 2.3%, con relación al periodo de 2024.

**Gráfico 3. Balance de Bienes
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

EXPORTACIONES

El deterioro de la balanza comercial de bienes se explica, principalmente, por la sustancial caída de las exportaciones. De acuerdo con la información el INE, se observa que las exportaciones cayeron de US\$ 13.604 millones en 2022 a US\$ 8.923 millones en 2024 (34.4% de caída). Es importante notar que, en 2022, el valor de las exportaciones alcanzó su valor histórico más alto (incluyendo el periodo de bonanza exportadora) debido al significativo aumento de los precios de *commodities* en los mercados mundiales, después de la caída observada en 2020, durante la pandemia del covid-19. En 2025 las exportaciones continuaron cayendo, aunque a una tasa más baja (-1.2%) hasta septiembre.

También se observa que la caída de las exportaciones, en el periodo 2022-2024, se dio en prácticamente todos los sectores de exportación, incluyendo minería, hidrocarburos y no tradicionales. Así, las exportaciones de minerales cayeron de US\$ 6.633 millones en 2022 a

US\$ 4.577 millones en 2024; sobresale la caída en las exportaciones de oro, que se redujeron de US\$ 3.008 millones en 2022 a US\$ 693 millones en 2024 (77% de caída). En 2025 se produce una recuperación en las exportaciones mineras, de 11.1%, gracias a las condiciones favorables en el mercado mundial de minerales, destacando los aumentos en las exportaciones de oro, zinc y plata.

**Tabla 2. Exportaciones de Bienes
(millones US\$)**

	Anual			Enero-Septiembre		Var % 24/22	Var % 25/24
	2022	2023	2024	2024	2025		
Exportaciones Totales	13,604	10,806	8,923	6,716	6,636	-34.4	-1.2
Minería	6,633	5,669	4,577	3,334	3,703	-31.0	11.1
Oro	3,008	2,490	693	583	622	-77.0	6.8
Zinc	1,821	1,326	1,416	976	1,035	-22.3	6.0
Plata	868	998	1,327	937	1,188	52.8	26.9
Estaño	514	416	593	444	389	15.4	-12.4
Plomo	194	214	231	176	151	19.0	-14.0
Otros Minerales	227	224	316	218	316	39.4	44.8
Hidrocarburos	3,089	2,128	1,673	1,328	860	-45.9	-35.2
Gas Natural	2,973	2,050	1,615	1,281	835	-45.7	-34.8
Otros Hidrocarburos	116	78	58	47	24	-49.9	-48.1
No Tradicionales	3,882	3,009	2,674	2,054	2,073	-31.1	0.9
Soya	2,230	1,756	1,065	891	789	-52.2	-11.4
Castaña	198	115	188	146	176	-5.0	20.4
Cacao	3	3	14	11	7	420.8	-35.1
Maderas	91	80	84	62	48	-8.2	-22.5
Azúcar	66	61	44	34	40	-32.8	17.7
Café	16	12	15	9	10	-6.9	1.8
Bebidas	73	39	30	21	25	-59.6	19.2
Cueros	23	20	21	16	12	-12.5	-24.5
Joyería	88	8	188	132	198	115.0	49.6
Otras Manufacturas	1,094	914	1,025	731	768	-6.4	5.1

Fuente: Elaborado en base a información del INE

Las exportaciones de hidrocarburos han experimentado el mayor deterioro, cayendo de US\$ 3.089 millones en 2022 a US\$ 1.673 millones en 2024 (45.9% de caída). En 2025 la caída alcanza un 35.2% con relación al periodo similar de 2024, llegando las exportaciones de gas natural a US\$ 835 millones entre enero y septiembre. La significativa caída en las exportaciones de hidrocarburos es uno de los factores más importantes para explicar la crisis de la economía actual, ya que incide sobre los ingresos de divisas, ingresos fiscales y la producción local de hidrocarburos.

Finalmente, las exportaciones de productos no tradicionales también experimentaron una caída importante entre 2022 y 2024, reduciéndose de US\$ 3.882 millones a US\$ 2.674 millones durante ese periodo (31.1% de caída). En 2025 estas exportaciones permanecieron prácticamente constantes, ya que crecieron a una tasa de 0.9%. Las exportaciones de soya -el principal producto agroindustrial de exportación- experimentaron caídas continuas en los últimos tres años. En 2025 se mantuvo esta tendencia decreciente, cayendo en 14.3%; entre enero y septiembre (US\$ 789 millones de valor exportado).

IMPORTACIONES

La escasez de divisas en la economía, el aumento en el tipo de cambio paralelo y la caída registrada en el ritmo de actividad económica, trajeron consigo una caída en las importaciones. Entre 2022 y 2024 el valor del total de importaciones de bienes se redujo en 16.6%, con caídas en las importaciones de bienes de consumo de 13.6%, bienes intermedios de 16.3% y bienes de capital de 20.8%. Las importaciones de bienes de consumo acusaron una menor contracción que las importaciones de bienes no-duraderos, tratándose de bienes de consumo esenciales como alimentos. La mayor contracción en los bienes de capital se explica por los menores niveles de inversión registrados. Finalmente, se observa una caída generalizada en las importaciones de bienes intermedios. Esto último se debe al menor ritmo de la actividad económica, y también a un efecto de sustitución frente al encarecimiento de los bienes importados.

**Tabla 3. Importaciones de Bienes
(millones US\$)**

	Anuales			Enero-Septiembre		Var % 24/22	Var % 25/24
	2022	2023	2024	2024	2025		
Importaciones Totales	11,869	11,489	9,904	7,415	7,220	-16.6	-2.6
Bienes de Consumo	2,330	2,437	2,015	1,507	1,370	-13.6	-9.1
No Duraderos	1,244	1,293	1,158	863	815	-6.9	-5.6
Duraderos	1,087	1,144	857	643	555	-21.1	-13.7
Bienes Intermedios	6,819	6,224	5,710	4,222	4,365	-16.3	3.4
Combustibles y Lubricantes	3,145	2,990	2,885	2,156	2,137	-8.3	-0.9
Para la Agricultura	559	498	403	269	254	-28.0	-5.3
Para la Industria	2,627	2,342	2,150	1,595	1,757	-18.2	10.1
Para la Construcción	487	394	272	202	217	-44.1	7.7
Bienes de Capital	2,714	2,824	2,149	1,658	1,448	-20.8	-12.7
Para la Agricultura	302	267	136	106	95	-55.0	-11.0
Para la Industria	1,675	1,702	1,461	1,125	946	-12.8	-15.9
Equipo de Transporte	738	854	552	427	407	-25.2	-4.6
Diversos	6	5	31	28	37	405.0	31.4

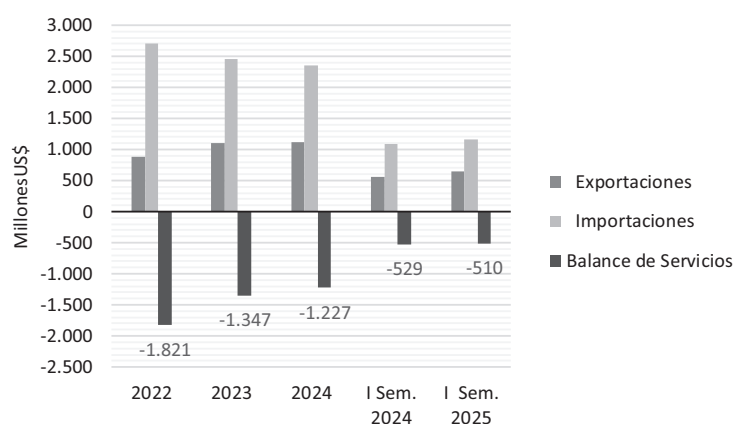
Fuente: Elaborado en base a información del INE

En 2025 las importaciones continúan mostrando una tendencia decreciente, cayendo, hasta el mes de septiembre, en 2.6% con relación al periodo similar de 2024. Asimismo, continúan las caídas en las importaciones de bienes de consumo (-9.1%) y de bienes de capital (-12.7%). Sin embargo, las importaciones de bienes intermedios aumentaron en 3.4%.

BALANCE DE SERVICIOS

Uno de los factores que tradicionalmente ha contribuido a generar déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, ha sido el saldo negativo en el balance comercial de servicios. Sin embargo, este déficit ha ido disminuyendo en los últimos años, pasando de US\$ 1.821 millones en 2022 a US\$ 1.227 millones en 2024. También en 2025 se observa un menor déficit con relación a 2024 (primer semestre). La caída del déficit se explica por la continua reducción en las importaciones de servicios, y la tendencia creciente de las exportaciones. Las mayores caídas en las importaciones se registran en los rubros de viajes y transporte.

**Gráfico 4. Balance de servicios
(millones US\$)**



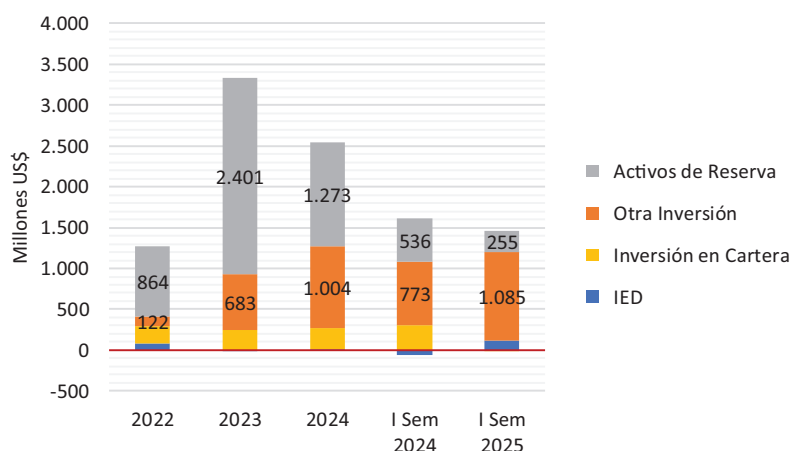
Fuente: elaborado en base a información del BCB

FINANCIAMIENTO EXTERNO RESTRINGIDO

El comportamiento del balance financiero refleja la aguda restricción externa que enfrenta la economía boliviana. De hecho, el financiamiento externo es totalmente dependiente de los activos de reserva (RIN) y de la partida de “Otra inversión”. Los flujos de IED, inversión en cartera, y derivados financieros, fueron prácticamente inexistentes, reflejando el alto riesgo que los inversionistas extranjeros perciben. En 2023, cuando al país aún le quedaban reservas internacionales, el déficit externo se financiaba mayormente con la pérdida de reservas y en menor medida con otras inversiones. A partir de 2024, una vez que las RIN se agotaron, las

otras inversiones se vuelven más importantes en el financiamiento del déficit externo. En el primer semestre de 2025 solo US\$ 255 millones del financiamiento provino de la pérdida de RIN, y US\$ 1.085 millones de otras inversiones.

**Gráfico 5. Balance Financiero
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

En el financiamiento del déficit externo mediante el uso de activos de reserva (RIN), se observa una tendencia hacia la utilización de las reservas de oro, una vez que las otras formas de activos de reservas (divisas y DEGs) se hubiesen agotado. En 2022 únicamente se utilizaron divisas (US\$ 864 millones). En 2023, debido a la mayor necesidad de financiamiento, como consecuencia del mayor déficit en cuenta corriente, se recurrió a otros activos de reserva, como la venta de DEGs (US\$498 millones), oro (US\$ 1.421 millones) y divisas (US\$ 483 millones). En 2024 se recurrió casi exclusivamente a la venta de oro (US\$ 1.242 millones), debido al agotamiento de los otros activos de reserva. En el primer semestre de 2025 se vendieron US\$ 481 millones de reservas en oro, lo que permitió una ganancia de RIN en divisas en US\$ 216 millones y de DEGs por US\$ 9 millones.

**Tabla 4. Activos de Reserva
(millones US\$)**

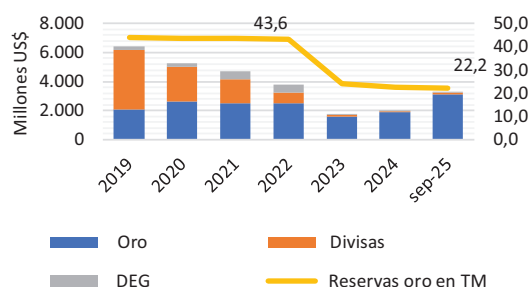
	2022	2023	2024	I Sem 2024	I Sem 2025
DEG	0	498	34	10	-9
Oro	0	1,421	1,242	566	481
Otros Activos de Reserva	864	483	-2	-39	-216
Posición de Reserva FMI	0	0	0	0	0
Total	864	2,401	1,273	536	256

Fuente: elaborado en base a información del BCB

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN) DEL BCB

Hasta el septiembre de 2025, el stock de RIN del BCB llegó a su nivel mínimo físico legalmente permitido: las reservas en divisas fueron de US\$ 102.5 millones, las de DEG\$ 23 millones y las de tramo de reserva con el FMI de US\$ 35.8 millones. Estos niveles son muy pequeños y solamente alcanzarían para 6 días de importaciones. El único rubro significativo de RIN es el de las reservas en oro que, a septiembre 2025, llegaban a US\$ 3.113.7 millones. Sin embargo, estas reservas no pueden ser utilizadas debido a una restricción legal vigente¹. Según informes del BCB, éste habría cumplido con la norma, ya que, como se observa en el siguiente gráfico, las reservas en oro llegarían a 22.2 TM. El aumento del valor de estas reservas obedece exclusivamente a la escalada de precios del oro en los mercados, que, para entonces, era de US\$ 3.856.6 por onza troy.

**Gráfico 6. Reservas Internacionales Netas del BCB
(millones US\$ y TM)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

OTRAS INVERSIONES

Con respecto a otras inversiones, se observa un menor uso de préstamos y un mayor uso de depósitos en bancos extranjeros, a la vez que una mayor acumulación de cuentas por pagar (mora). En el periodo 2022-2025 se acumularon cuentas por pagar por un monto de US\$ 1.529 millones. En 2022 se obtuvo préstamos por US\$ 676 millones, pero no fueron utilizados ese año debido al buen desempeño del sector externo, por lo que los depósitos aumentaron en US\$ 561 millones. En 2023, ante el deterioro de la cuenta corriente, se obtuvieron préstamos adicionales por US\$ 399 millones, se utilizaron depósitos por US\$ 167 millones y se incrementó el saldo de cuentas por pagar (mora) por US\$ 137 millones. En 2024 hubo desembolsos netos negativos de deuda por US\$ 234 millones, además de que se utilizaron depósitos por US\$ 677 millones y se acumularon cuentas por pagar adicionales por US\$ 687 millones. En 2025

¹ La Ley 1503 de “Compra de Oro Destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales”, de mayo de 2023, establece que el BCB debe mantener un mínimo de veintidós (22) toneladas de reservas en oro, computable semestralmente a partir de la aprobación de la Ley.

hubo desembolsos netos positivos por US\$ 159 millones, se utilizaron depósitos por US\$ 247 millones y nuevamente se acumularon cuentas por pagar por US\$ 694 millones. Es decir, en el periodo 2022-2025 se acumularon cuentas por pagar un monto de US\$ 1.529 millones.

**Tabla 5. Otras Inversiones
(millones US\$)**

	2022	2023	2024	I Sem 2024	I Sem 2025
Créditos Comerciales	36	0	-118	-73	-12
Moneda y Depósitos	-561	167	677	375	247
Otras Cuentas por cobrar/pagar	10	137	687	682	694
Otras Participaciones de Capital	-35	-36	-1	0	0
Préstamos	676	399	-234	-205	159
Seguros y Pensiones	-4	17	-7	-6	-4
Asignaciones DEG	0	0	0	0	0
Total	122	683	1,004	773	1,084

Fuente: elaborado en base a información del BCB

Gestión fiscal

El continuo déficit fiscal, y la forma en la que éste ha sido financiado, es sin duda el factor que más ha contribuido a generar la crisis actual. En el periodo 2015 a 2024, el déficit del SPNF representó un 8.7% del PIB, en promedio anual; en los años 2023 y 2024, el déficit se situó por encima del 10% del PIB. El aumento del déficit fiscal se debió principalmente al hecho de que, en los últimos 10 años, se produjo una caída significativa de los ingresos del SPNF, además de que los gastos no se ajustaron proporcionalmente a los menores niveles de ingresos. La principal caída en los ingresos provino de las ventas menores y la merma en los impuestos sobre los hidrocarburos, que, en 2024, se situaron en 10.6% del PIB. En 2014, el último año de la bonanza de materias primas, los ingresos por hidrocarburos representaban 24.2% del PIB. Los ingresos tributarios también cayeron en forma significativa, llegando en 2024 a 15.7%. En 2014 éstos representaban 19.9% del PIB.

Los gastos del SPNF, por ejemplo, servicios personales, descendieron menos que los ingresos, al tiempo que la adquisición de bienes y servicios y el pago de intereses por la deuda pública tendieron a aumentar. La compra de carburantes importados ha sido relevante en el aumento de los gastos. De otro lado, el pago de intereses por la deuda externa aumentó debido a mayores tasas de interés internacionales; también aumentó el pago de intereses de la deuda interna debido al mayor stock de deuda acumulada en los últimos años. La única partida del gasto del SPNF que registra una tendencia decreciente es el gasto de capital. En el contexto de la aguda estrechez fiscal y la inflexibilidad del gasto corriente, el gasto en capital se convierte en la variable que más fácilmente puede ajustarse, aunque comprometiéndose el potencial de crecimiento futuro de la economía. Los elevados déficits han sido mayoritariamente financiados por fuentes internas (más o menos 80%). Del total del financiamiento interno, aproximadamente el 80% provino del BCB; entre las fuentes restantes sobresale la colocación de bonos del TGN en los fondos de pensiones.

**Tabla 6. Balance del SPNF
(porcentaje del PIB)**

	2021	2022	2023	2024
Ingresos	35.7	38.7	35.3	35.2
Tributarios	15.4	16.3	16.3	15.7
Hidrocarburos	12.4	13.6	11.4	10.6
Venta Otras Empresas	3.6	3.9	3.5	4.6
Transferencias Corrientes	0.9	0.8	0.9	0.8
Otros Ingresos Corrientes	3.4	4.1	3.2	3.5
Egresos	45.0	45.8	46.2	45.2
Servicios Personales	14.1	13.5	13.8	13.6
Bienes y Servicios	15.8	18.5	17.5	16.8
Intereses	1.2	1.5	2.1	2.8
Deuda Externa	0.8	0.9	1.4	1.4
Deuda Interna	0.4	0.6	0.7	1.4
Transferencias Corrientes	5.1	5.0	5.7	5.7
Otros Egresos	1.3	0.4	0.2	0.4
Egresos de Capital	7.5	6.9	6.9	5.9
Balance Global	-9.3	-7.1	-10.9	-10.0
Financiamiento	9.3	7.1	10.9	10.0
Externo	1.2	1.5	0.5	-0.3
Interno	8.1	5.6	10.5	10.3

Fuente: elaborado en base a información del MEFP e INE

En 2025 se continuó con la política de mantener un elevado déficit fiscal, así como de financiarlo principalmente con préstamos del BCB y de los fondos de pensiones. Llama la atención que el Ministerio de Economía no hubiera publicado información sobre las operaciones del SPNF para este año, lo que dificulta poder hacer seguimiento del desempeño fiscal.

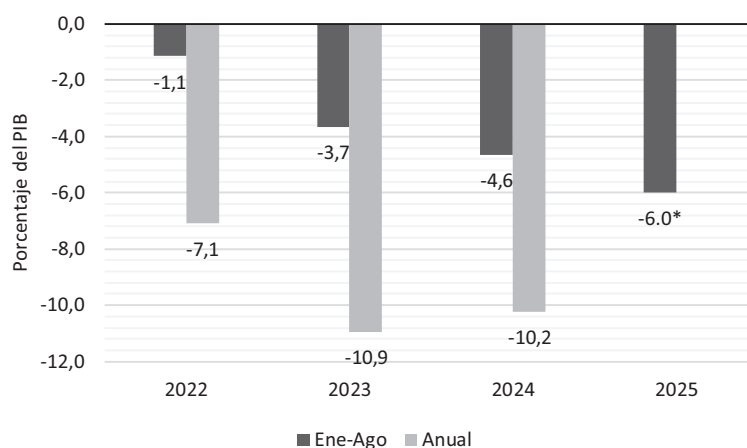
No obstante ello, es posible realizar una estimación del déficit fiscal para 2025, a partir de los datos disponibles sobre la evolución de la deuda pública externa e interna. Así, en el periodo enero-agosto de 2025, el SPNF ha recibido un financiamiento total de US\$ 3.368 millones (6.0% del PIB), monto que sería equivalente al déficit fiscal incurrido durante este periodo. Tal como ha sido la tendencia de los últimos años, el financiamiento (equivalente al 5.25% del PIB) provino mayoritariamente de fuentes internas: US\$ 1.750 millones (3.12% del PIB) del BCB y US\$ 1.196 millones (2.13% del PIB) de los fondos de pensiones. El financiamiento externo neto fue de solo US\$ 423 millones (0.75% del PIB), de los cuales US\$ 846 millones son nuevos desembolsos y US\$ 547 amortizaciones.

Tabla 7. Financiamiento estimado al SPNF a agosto 2025 (flujos)

	Millones US\$	% del PIB
Deuda Interna	2,946	5.25
Privada	1,196	2.13
BCB	1,750	3.12
Deuda Externa	423	0.75
Desembolsos	846	1.51
Amortizaciones	423	0.75
Total	3,368	6.00

Fuente: elaborado en base a información del MEFP y BCB

El siguiente gráfico muestra que el déficit para el periodo enero-agosto ha ido aumentando en los últimos años. También se observa que la mayor parte del déficit se genera en la segunda mitad del año, debido a que una parte significativa de los gastos públicos se realiza durante los últimos meses del año, como es el caso del pago de aguinaldos. Por este motivo se esperaría que el déficit fiscal, para el año 2025, se sitúe en niveles similares o superiores a los alcanzados en los años 2023 y 2024, es decir, superiores a 10% del PIB.

Gráfico 7. Déficit del SPNF anual y al mes de agosto de cada año (porcentaje del PIB)

Fuente: elaborado en base a información del MEFP y BCB

* estimado

DEUDA PÚBLICA

El alto déficit fiscal nuevamente tendrá el efecto de aumentar la deuda pública, que ha venido creciendo en forma sostenida en los últimos años. Desde ya, la deuda pública al mes de agosto llega a US\$ 44.060 millones: US\$ 30.289 millones corresponden a deuda interna y US\$ 13.770 millones a deuda externa. A pesar de que la deuda pública crece en términos absolutos, en lo

que va de la gestión 2025 presenta una caída en porcentaje del PIB. Esto se debe a que la deuda interna está denominada principalmente en bolivianos, y no se halla indexada al dólar ni a la inflación.

**Tabla 8. Deuda del SPNF
(millones US\$)**

	2022	2023	2024	a agosto 2025
millones US\$				
Deuda Interna	17,266	22,551	27,903	30,289
Privada	6,805	8,025	9,380	10,576
BCB	10,462	14,525	18,523	19,714
Deuda Externa	13,300	13,588	13,345	13,770
Deuda total	30,567	36,139	41,248	44,060
Porcentaje del PIB				
Deuda Interna	39.5	50.3	60.3	54.0
Privada	15.6	17.9	20.3	18.8
BCB	23.9	32.4	40.0	35.1
Deuda Externa	30.4	30.3	28.8	24.5
Deuda total	70.0	80.6	89.1	78.5

Fuente: elaborado en base a información del MEFP y BCB

Hasta agosto de este año el financiamiento total al SPNF, tanto externo como interno, asciende a US\$ 3.368 millones (6.0% del PIB), que sería equivalente al déficit del SPNF acumulado hasta el octavo mes de la presente gestión. Con este financiamiento adicional, la deuda pública a agosto 2025 llegó a US\$ 44.060 millones, mayoritariamente deuda interna no indexada. De donde se desprende que la tasa de endeudamiento (relación deuda-PIB) habría caído a 78.5% del PIB. Como ya se dijo, la mayor tasa de inflación hace crecer el PIB en términos nominales, a la vez que cae el valor real de la deuda interna.

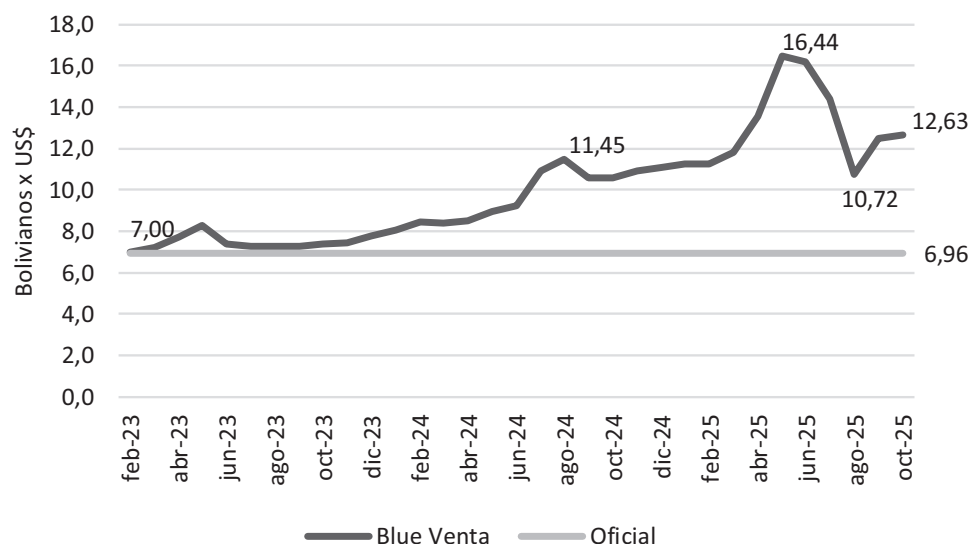
Régimen cambiario y gestión monetaria

TIPO DE CAMBIO

La política cambiaria del Banco Central es otro de los factores que ha inducido la crisis macroeconómica actual. Mantener un tipo de cambio fijo, al mismo tiempo que se financia con créditos del BCB los continuos déficits fiscales ha creado las condiciones para una crisis cambiaria. Estas condiciones son coincidentes con los modelos canónicos o de primera generación de crisis cambiaria, según los cuales el Banco Central puede financiar el déficit fiscal, manteniendo el tipo de cambio fijo, mientras existen reservas internacionales. Pero una vez agotadas éstas, el ente emisor tendría que abandonar la política de tipo de cambio fijo, ya que, de no hacerlo, impulsará el mercado paralelo de divisas, donde el precio del dólar se coloca por encima del precio oficial.

Esta situación es lo que le ocurrió a la economía boliviana. A partir de 2023 toma impulso el mercado paralelo de divisas, con una tendencia alcista del precio del dólar, aunque fluctuante y volátil, con alzas y bajas continuas. Aquel año el tipo de cambio paralelo llegó a Bs. 11.45 por dólar en agosto de 2024 y a Bs. 16.44 en junio de 2025, como promedio mensual. Estos aumentos coincidieron con los intentos de YPFB de obtener divisas en el mercado nacional de criptomonedas USDTs (donde se fija el tipo de cambio paralelo), para financiar las importaciones de carburantes. El precio de la divisa en el mercado paralelo bajó en los meses siguientes, una vez que YPFB abandonara esta iniciativa, llegando a Bs. 10.72 en agosto de 2025. El hecho de que el tipo de cambio paralelo no haya tomado una trayectoria explosiva se explica por varios factores, entre ellos la desaceleración de la actividad económica, junto con la caída en la demanda interna, y la depreciación del dólar en los mercados internacionales. Últimamente el precio del dólar paralelo experimenta caídas más rápidas, aunque se mantiene latente la posibilidad de nuevas alzas.

**Gráfico 8. Tipo de Cambio Oficial y Paralelo
(Bs por US\$)**



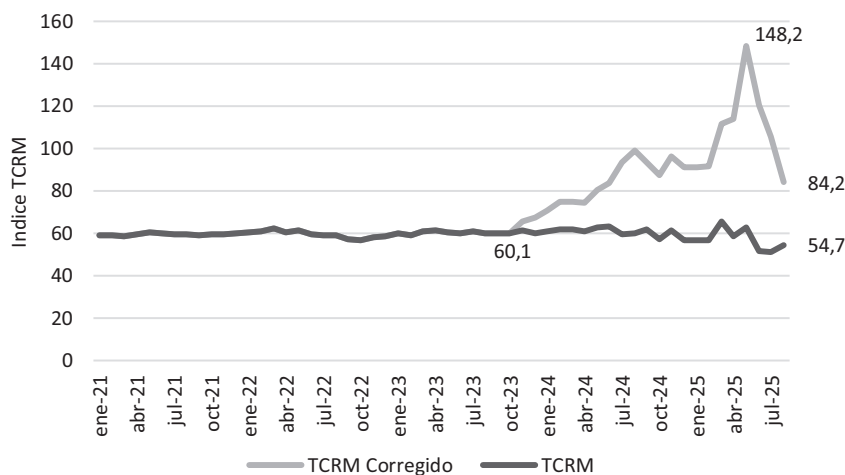
Fuente: Elaborado en base a información del BCB y de DolarBlue-Bolivia
(<https://www.dolarbluebolivia.click/datos>)

El mayor precio de la divisa en el mercado paralelo ha compensado parcialmente la apreciación cambiaria real en la economía boliviana durante los años de bonanza. El índice de tipo de cambio real multilateral (TCRM²), que calcula el BCB, mide la apreciación/depreciación del tipo de cambio real del país, en relación a los principales socios comerciales. En octubre de 2023 el TCRM se había apreciado en 40% con relación al 2009, año base de este indicador. Por cierto, la apreciación del tipo de cambio tiende a reducir la competitividad de las exportaciones e incentivar las importaciones.

² El índice de TCRM es calculado por el Banco Central de Bolivia, como un promedio geométrico ponderado, que compara la apreciación/depreciación cambiaria e inflación de Bolivia, en relación a la apreciación/depreciación cambiaria e inflación de los principales socios comerciales del país. La fórmula utilizada para el cálculo es la siguiente:

$$I_t = I_{t-1} \cdot \prod_i \left[\frac{\frac{e_t \cdot P_{i,t}}{P_t}}{\frac{e_{t-1} \cdot P_{i,t-1}}{P_{t-1}}} \right]^{w_{i,t}}$$

**Gráfico 9. TCRM Oficial y Paralelo
(Indice 2009=100)**



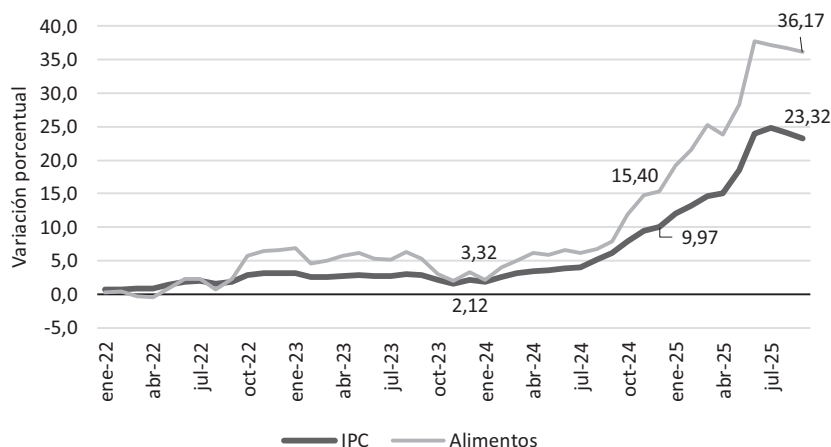
Fuente: Elaborado en base a información del BCB y de DolarBlue-Bolivia
(<https://www.dolarbluebolivia.click/datos>)

El BCB calcula el TCRM utilizando el tipo de cambio oficial, que ha permanecido fijo desde 2011, lo cual ha contribuido sustancialmente a la apreciación del tipo de cambio real. Sin embargo, el surgimiento de un tipo de cambio paralelo a partir de 2023, debido a la carencia de divisas en el BCB, ha tendido a corregir esa apreciación cambiaria real. Entre principios de 2023 y agosto de 2025, el TCRM se ha depreciado en alrededor de 40% (apreciación del dólar de 28.6% en relación al boliviano), aunque hubo un momento (mayo 2025), cuando la depreciación del tipo de cambio en el mercado paralelo alcanzó 147% (apreciación del dólar paralelo de 59.5%). Esta depreciación real del tipo de cambio potencialmente tendrá el efecto de incentivar las actividades en los sectores productores de bienes transables.

LA INFLACIÓN

El proceso inflacionario se ha acelerado desde el cuarto trimestre de 2022. Si entre 2019 y septiembre 2022 la tasa de inflación fue en promedio de 1.20%, en 2024 llegó a 9.97%; al mes de septiembre de 2025 la tasa de inflación acumulada se situó en 18.33%, con lo que la tasa de inflación a 12 meses alcanza a 23.32%. La mayor inflación se debe a diversos factores, como el exceso de circulante en la economía, proveniente del financiamiento del déficit fiscal por parte del BCB, que se traduce en una emisión inorgánica de dinero. También incide la escasez de divisas que impide o encarece la importación de bienes esenciales. La falta de combustibles interfiere en el transporte, y complica el suministro normal de los mercados. Los conflictos sociales en las carreteras, a su turno, han incidido sobre el abastecimiento de productos.

**Gráfico 10. Tasa de Inflación
(variación a 12 meses)**



Fuente: Elaborado en base a información del INE

Con todo, existen elementos que muy probablemente han atenuado el incremento de precios, como los subsidios al consumo de combustibles, harina de trigo, tarifas eléctricas y otros servicios básicos. Hay que decir que el gobierno, en la práctica, ha tenido muchas dificultades para mantener dichos subsidios, dado el elevado déficit fiscal de 8.7% del PIB en promedio, en los últimos 10 años. La respuesta es la carestía de dichos bienes, especialmente de los combustibles, afectando al transporte, e impidiendo la llegada de los bienes a los mercados de consumo.

Todo aquello ha determinado que los consumidores tengan que recurrir a los mercados informales para abastecerse, a menudo a precios más altos, por lo que el dato oficial de inflación que publica el INE, seguramente no refleja en toda su magnitud el incremento de precios. Desde ya, los mismos subsidios pueden estar escondiendo la existencia de una inflación reprimida. Este hecho es muy relevante, puesto que, de eliminarse los subsidios a los carburantes y a otros bienes esenciales, o bien en caso de devaluarse el tipo de cambio oficial, como parte de un programa de estabilización futuro, resulta plausible pensar que estas medidas podrían acelerar la tasa de inflación, al menos como un efecto inmediato.

**Tabla 9. Tasa de inflación por grupos de consumo
(Variación porcentual)**

	2022	2023	2024	A septiembre 2025	
				Del año	12 meses
ÍNDICE GENERAL	3.12	2.12	9.97	18.33	23.32
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6.59	3.32	15.40	26.17	36.17
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0.43	0.74	5.45	11.18	15.34
Prendas de vestir y calzado	1.28	1.08	9.35	20.82	24.89
Vivienda y servicios básicos	1.01	1.12	2.63	7.49	8.78
Muebles, bienes y servicios domésticos	5.04	2.02	13.09	22.70	26.75
Salud	1.04	1.57	8.60	17.10	20.17
Transporte	2.07	2.73	3.22	9.26	13.01
Comunicaciones	-1.40	0.12	3.09	0.38	0.61
Recreación y cultura	-0.43	1.75	10.24	13.66	14.72
Educación	4.75	1.19	1.41	3.41	3.47
Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	2.43	1.61	8.72	15.57	20.68
Bienes y servicios diversos	2.44	2.69	17.82	32.94	38.18

Elaborado en base a información del INE.

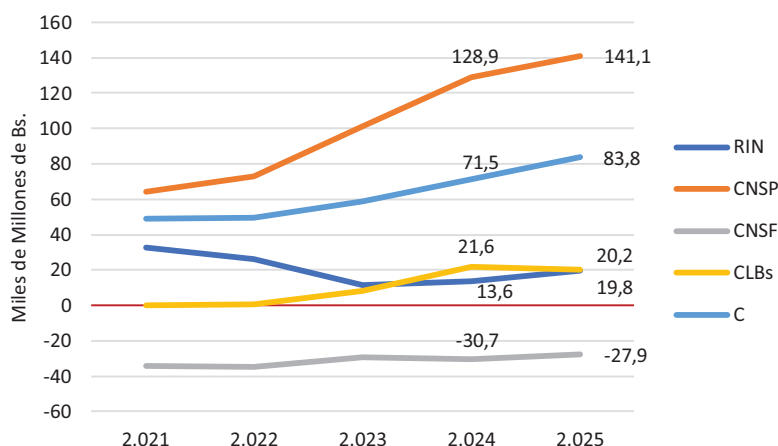
Con todo, no todos los bienes y servicios de la canasta familiar han experimentado incrementos uniformes de precios. De hecho, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, que tiene la mayor participación en la canasta familiar, ha mostrado los mayores aumentos de precios, llegando a 26.2% en el periodo enero-septiembre de 2025 (36.2% de aumento en los últimos 12 meses). Estos incrementos se han dado a pesar de que el consumo de algunos productos alimenticios se encuentra subsidiado, como es el caso relevante del pan y la harina de trigo.

Otros rubros que registran aumentos de precios importantes a septiembre 2025 son el rubro de muebles, bienes y servicios domésticos (26.7% de incremento en 12 meses), prendas de vestir y calzados (24.8%), servicios de salud (20.2%), y alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (20.7%). Contrariamente, los rubros que presentan los menores incrementos son: comunicaciones (0.61% a 12 meses), educación (3.47%), y vivienda y servicios básicos (8.78%). En alguno de estos casos se trata de servicios provistos por el Estado, y sujetos a regulación y control de precios. El rubro del transporte, muy importante en la canasta familiar, presenta un incremento a 12 meses de 13% a septiembre de 2025. Esto, pese a que los precios de los combustibles se han mantenido fijos. No obstante, la escasez de divisas y combustibles, y el mayor precio del tipo de cambio paralelo, probablemente hayan encarecido el costo de los insumos, repuestos y equipos de transporte.

POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se ha mantenido completamente subordinada a la política fiscal, siendo el BCB quien financia los déficits del sector público. El crédito neto del BCB al SPNF en 2025 (hasta agosto), aumentó en Bs. 12.2 mil millones, y llegando a un saldo total de Bs. 141.1 mil millones. Esta expansión de crédito ha sido totalmente financiada con la creación inorgánica de dinero, ya que el circulante (C), o sea la cantidad de billetes y monedas en poder del público, aumentó en aproximadamente Bs. 12.3 mil millones, llegando a un saldo de Bs. 83.8 mil millones en agosto de 2025. Es importante notar que, al igual que el año anterior, las reservas internacionales netas del BCB están en un nivel mínimo, y que ya no puede ser reducido más debido a restricciones legales (el BCB debe mantener sus reservas en oro en un nivel mínimo igual a 22 toneladas métricas de este metal). Esta restricción, junto con el hecho de que las otras formas de las RIN (divisas y DEGs) están totalmente agotadas, impide que el BCB pueda esterilizar la creación de dinero resultante del financiamiento del déficit público. De esta forma, las RIN aumentaron de Bs. 13.6 mil millones en diciembre 2024 a Bs. 19.8 mil millones en agosto de 2025, debido exclusivamente a un incremento en el precio internacional del oro. Por otra parte, el crédito neto del BCB al sistema financiero (CNSF) se volvió menos negativo, por la caída de los depósitos bancarios en el Banco Central. Finalmente, el BCB mantuvo prácticamente constante la cantidad de títulos de regulación monetaria (CLBs) en aproximadamente Bs. 20 mil millones.

**Gráfico 11. Principales variables del balance del Banco Central
(miles de millones de Bs.)**

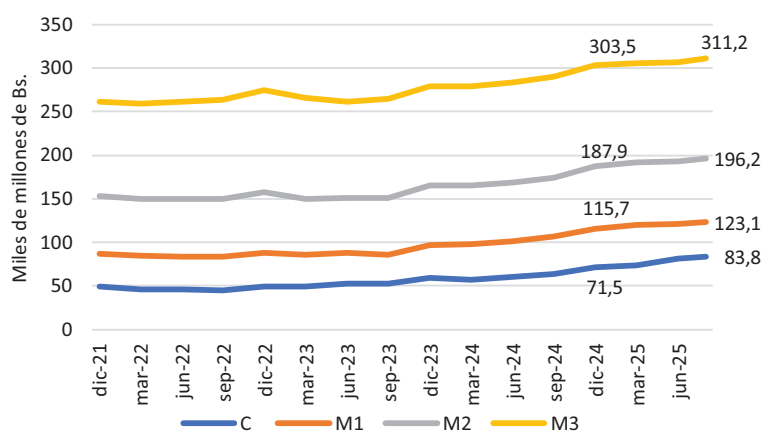


Fuente: Elaborado en base a información del BCB

AGREGADOS MONETARIOS

La política monetaria expansiva del BCB -circunscrita a financiar los déficits del SPNF- tuvo un efecto importante sobre el comportamiento de los agregados monetarios, que constituyen una definición más amplia de dinero. Como se vio antes, el circulante aumentó en forma significativa en 2025, creciendo en Bs. 12.2 mil millones, equivalente a una tasa de crecimiento a 12 meses de 35.3%. Sin embargo, M3 (una definición más amplia de dinero, y que incluye el circulante más los depósitos del público en el sistema financiero, como depósitos a la vista, y en caja de ahorro), aumentó durante el periodo enero-agosto 2025 en solamente Bs. 7.7 mil millones, con lo cual el crecimiento de esta variable en 12 meses llega a un 8.8%. Esto quiere decir que los depósitos crecieron a tasas mucho más bajas, o en algunos casos negativas.

Gráfico 12. Agregados Monetarios
(miles de millones de Bs.)



Fuente: Elaborado en base a información del BCB

En efecto, como se observa en el siguiente cuadro, los depósitos a la vista cayeron en 2025 en Bs. 4.8 mil millones, equivalente a una tasa de caída a 12 meses de 6.2%, los depósitos en Caja de Ahorro aumentaron en Bs. 3.8 mil millones (5.6% de aumento en 12 meses) y los depósitos a plazo fijo cayeron en Bs. 0.5 mil millones (1.4% de crecimiento a 12 meses). Esto quiere decir que, a pesar del enorme incremento del circulante por parte del BCB, resultante del financiamiento del déficit fiscal, el público ha evitado realizar depósitos en el sistema financiero, con la consecuencia de que los depósitos cayeron en Bs. 4.5 mil millones en 2025. Hay que subrayar que la baja preferencia del público por los depósitos tiene mucho que ver con las tasas de interés de depósitos negativas prevalecientes en el sistema financiero.

Tabla 10. Agregados Monetarios
(miles de millones de Bs.)

	2023	2024	ago-25	2024	ago-25	2024	ago-25
Agregados	Stocks			Flujos		Var % a 12 meses	
Circulante	58,720	71,546	83,773	12,826	12,227	21.8	35.3
M1	97,212	115,715	123,133	18,503	7,418	19.0	18.5
M2	165,616	187,949	196,168	22,333	8,218	13.5	15.0
M3	279,582	303,470	311,207	23,888	7,737	8.5	8.8
Agregados por Componente							
Circulante	58,720	71,546	83,773	12,826	12,227	21.8	35.3
Depósitos a la Vista	38,492	44,169	39,360	5,677	-4,809	14.7	-6.2
Caja de Ahorro	68,404	72,235	73,035	3,830	800	5.6	5.6
Depósitos a Plazo Fijo	113,966	115,520	115,039	1,554	-481	1.4	1.4

Fuente: Elaborado en base a información del BCB

El comportamiento descrito anteriormente hizo que el multiplicador monetario (m) tienda a caer, reduciendo la tasa de crecimiento de la oferta monetaria (M3). El multiplicador mide la expansión de la oferta monetaria M3, a través del proceso de préstamos y depósitos, a partir de la base monetaria (BM), también denominado dinero de alto poder, creada por el BCB. El multiplicador “m” cayó de 2.45 en 2024 a 2.31 en agosto 2025, debido principalmente al aumento de la preferencia del público por demandar circulante en relación a depósitos bancarios. Esto le quita al sistema financiero su capacidad fiduciaria de crear dinero a partir de los depósitos del público. En efecto, mientras la base monetaria aumentó en 18.5% a agosto 2025 (tasa de crecimiento a 12 meses), los depósitos bancarios crecieron en solamente 1.5% durante ese periodo.

Tabla 11. Multiplicador monetario de M3

	2023	2024	ago-25	2024	ago-25
	Stocks			Var % a 12 meses	
M3	279,582	303,470	311,207	8.5	8.8
Depósitos Bancarios (D)	220,862	231,924	227,434	5.0	1.5
Base Monetaria (BM = C+D))	115,160	123,673	134,435	7.4	18.5
Circulante (C)	58,720	71,546	83,773	21.8	35.3
Reservas Bancarias (R)	56,440	52,127	50,662	-7.6	-1.7
m = ((1+c)/(c+r))	2.43	2.45	2.31		
c = C/D	0.27	0.31	0.37		
r = R/D	0.26	0.22	0.22		

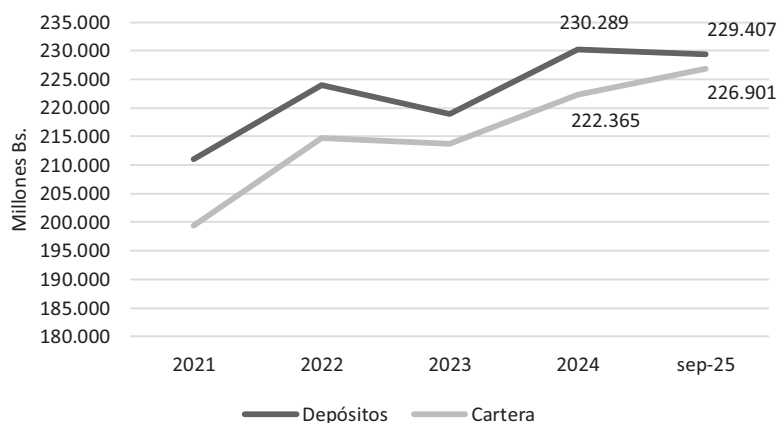
Fuente: Elaborado en base a información del BCB

Sistema financiero

El sistema financiero ha estado expuesto a las condiciones desfavorables de la economía nacional, como el debilitamiento de la actividad económica, la alta inflación, la escasez de divisas y la brecha cambiaria, además de la regulación vigente referida a techos en las tasas de interés activas y las cuotas de crédito para ciertos sectores. Esto ha limitado la aptitud de los bancos de intermediar recursos entre los ahorristas e inversionistas, y de asignar estos recursos en forma eficiente.

Toda esta situación de represión financiera ha dado lugar al lento crecimiento de los depósitos y la cartera: los depósitos en 2025 se redujeron en Bs. 883 millones (0.4% de caída) mientras que la cartera aumentó solo en Bs. 4.127 millones (2.06% de crecimiento). Estas tendencias ponen presión sobre la liquidez del sistema financiero, y frenan su capacidad de expandir el crédito bancario.

**Gráfico 13. Depósitos y Cartera del Sistema Financiero
(millones de Bs.)**

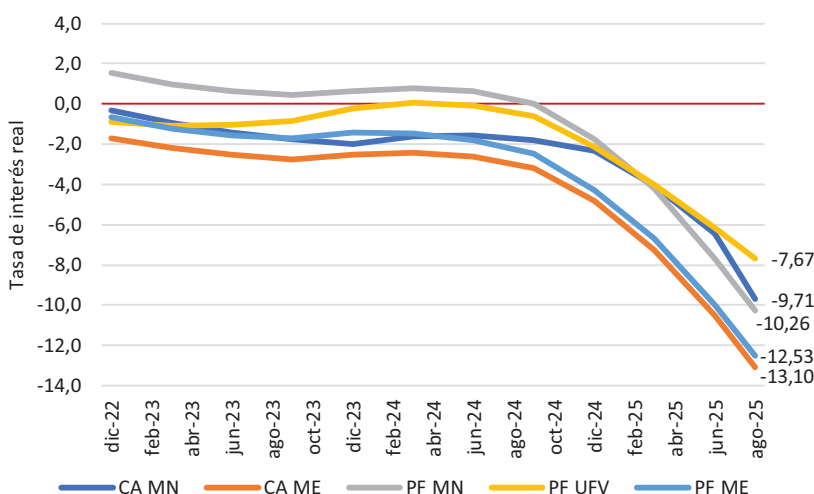


Fuente: Elaborado en base a información de la ASFI

Una de las cuestiones más importantes que explica la caída de los depósitos es la existencia de bajas tasas pasivas reales de interés, que, con el aumento de la inflación, se han vuelto negativas. Esto constituye un poderoso desincentivo para que la gente ahorre en el sistema financiero, prefiriendo otras formas de inversión que preserven el poder adquisitivo de sus ahorros y que les generen una rentabilidad positiva. Al mes de agosto 2025, las tasas de interés

reales pagadas a los depósitos en Caja de Ahorro, en moneda nacional y moneda extranjera, fueron de -12.53% y -13.10%, respectivamente. De otro lado, las tasas de interés reales sobre depósitos a plazo fijo, en moneda nacional, UFVs y moneda extranjera, cayeron a -10.26%, -9.71% y -7.67%, respectivamente.

Gráfico 14. Tasas de interés pasivas reales (porcentaje)



Fuente: Elaborado en base a información del BCB

ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS

El tipo de depósitos que soportó la mayor caída fue el de Cuenta Corriente, disminuyendo en Bs. 2.273 millones (-5.1% de variación), mientras que los que más aumentaron fueron los depósitos en Caja de Ahorro, que crecieron en Bs. 2.436 millones (3.4% de crecimiento). Los depósitos a plazo fijo, por su parte, se redujeron en Bs. 985 millones (-0.9% de caída). Todas estas tendencias muestran que el sistema financiero ha mermado significativamente su atractivo para el público, como opción para depositar sus ahorros, debido a las tasas de interés altamente negativas prevalecientes en el sistema. Sin embargo, el sistema todavía cumple una función fundamental como sistema de pagos, y que el público utiliza cada vez más para realizar sus transacciones en diferentes modalidades, como los pagos mediante tarjeta o QR. Desde ya, los depósitos en Caja de Ahorros son la alternativa preferida, puesto que cumplen la función de medio de pago, además de generar una pequeña rentabilidad, a diferencia de los depósitos en Cuenta Corriente.

Finalmente, los depósitos a plazo fijo (DPFs) cayeron en Bs. 985 millones, debido a que los fondos de pensiones, administrados por la Gestora Pública, tendió a invertir más en títulos del gobierno que en DPFs, a raíz de las necesidades de financiamiento del déficit fiscal.

**Tabla 12. Estructura de los Depósitos en el Sistema Financiero
(millones Bs.)**

	2022	2023	2024	sep-25
Stocks				
Cuenta Corriente	38,410	38,636	44,368	42,095
Caja de Ahorro	69,982	68,404	72,235	74,671
Plazo Fijo	110,752	107,502	108,979	107,994
Otros	4,896	4,419	4,708	4,647
Total Depósitos	224,040	218,961	230,290	229,407
Flujos				
Cuenta Corriente	652	226	5,732	-2,273
Caja de Ahorro	3,764	-1,578	3,831	2,436
Plazo Fijo	8,969	-3,250	1,477	-985
Otros	-428	-477	289	-61
Total Depósitos	12,957	-5,079	11,329	-883
Tasas de crecimiento				
Cuenta Corriente	1.7	0.6	14.8	-5.1
Caja de Ahorro	5.7	-2.3	5.6	3.4
Plazo Fijo	8.8	-2.9	1.4	-0.9
Otros	-8.0	-9.7	6.5	-1.3
Total Depósitos	6.1	-2.3	5.2	-0.4

Fuente: Elaborado en base a información de la ASFI

CARTERA BANCARIA

La cartera del sistema financiero en 2025 tuvo un crecimiento bajo de apenas 2.1%, debido a las condiciones económicas y política inciertas, y a la percepción de riesgos crediticios. Sin embargo, hubo otros factores que también limitaron el crecimiento del crédito. Cuestiones como la baja liquidez de las entidades financieras, debido a la caída en los depósitos, y las restricciones impuestas por la normativa financiera, como los techos a las tasas de interés de los préstamos y las cuotas de crédito a determinados sectores, y la prevalencia de tasas de interés reales negativas, activas y pasivas, han afectado el crecimiento de la cartera. A todo ello habrá que sumar el efecto que tendrá sobre la liquidez de los bancos la medida reciente de suspender la ejecución de embargos, sentencias judiciales y el diferimiento del pago de cuotas de créditos de vivienda social y de micro y pequeños prestatarios.

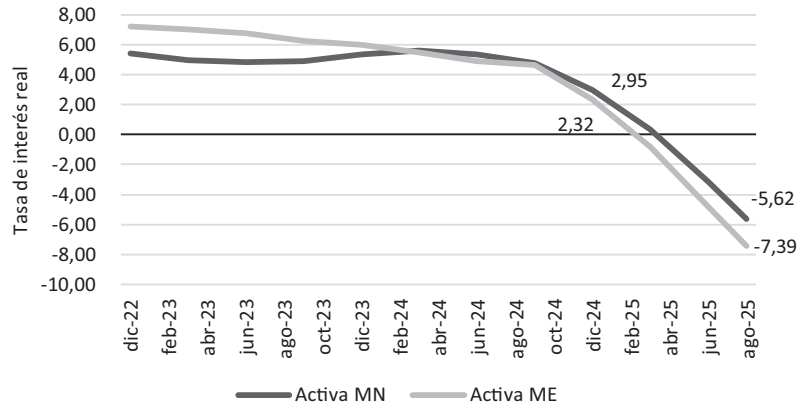
**Tabla 12. Estructura de la Cartera del Sistema Financiero
(millones Bs.)**

	2022	2023	2024	sep-25
Stocks				
Microcrédito	64,951	66,480	69,906	70,157
Hipotecario	54,971	56,111	56,435	55,149
Empresarial	47,626	46,633	50,080	54,972
PYME	26,417	23,096	24,132	24,402
Consumo	20,789	21,407	21,812	22,222
Total Cartera	193,965	192,320	200,553	204,680
Flujos				
Microcrédito	5,669	1,529	3,426	251
Hipotecario	3,492	1,140	324	-1,286
Empresarial	2,782	-993	3,447	4,892
PYME	1,857	-3,321	1,036	270
Consumo	1,576	618	405	410
Total Cartera	13,800	-1,645	8,233	4,127
Microcrédito	9.6	2.4	5.2	0.4
Hipotecario	6.8	2.1	0.6	-2.3
Empresarial	6.2	-2.1	7.4	9.8
PYME	7.6	-12.6	4.5	1.1
Consumo	8.2	3.0	1.9	1.9
Total Cartera	7.7	-0.8	4.3	2.1

Fuente: Elaborado en base a información de la ASFI

La cartera del sistema financiero creció en Bs. 4.127 millones hasta septiembre de 2025 (2.1% de crecimiento). El rubro de crédito que experimentó la mayor expansión fue el empresarial, que se incrementó en Bs. 4.892 millones (9.8% de crecimiento). Las tasas de interés de este tipo de crédito subieron de 6.47% en diciembre de 2024 a 10.17% en agosto de 2025, lo cual pudo haber generado un incentivo para que los bancos aumentaran este tipo de crédito. Contrariamente, el crédito hipotecario se contrajo en Bs. 1.286 millones (2.3% de caída). Esto se debe a que los créditos hipotecarios tienen plazos más largos, y siendo mayormente en bolivianos, representan un mayor riesgo para las entidades financieras. Con el aumento de la inflación las tasas de interés de préstamos también se volvieron fuertemente negativas.

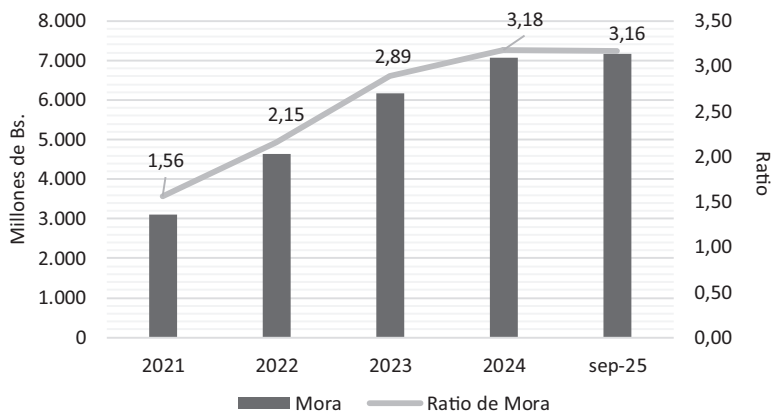
Gráfico 15. Tasas de interés activas reales (porcentaje)



Fuente: Elaborado en base a información del BCB

Finalmente, la situación descrita ha traído consigo un aumento del índice de mora bancaria, que subió a Bs. 7.178 millones (3.16% de la cartera). La ASFI sostiene que este aumento se explica sobre todo por la culminación de los períodos de prórroga y de gracia de créditos diferidos por la pandemia del COVID-19, además del clima de conflictividad social, y los efectos negativos de fenómenos climáticos como sequías, incendios, heladas y granizos.

Gráfico 16. Mora y Ratio de Mora (millones de Bs. Y porcentaje de la cartera)



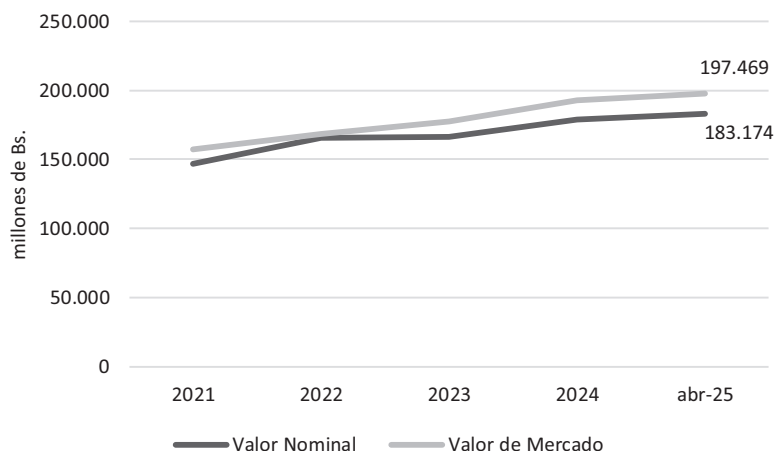
Fuente: Elaborado en base a información del BCB

FONDO DE PENSIONES

El fondo del Sistema Integrado de Pensiones (SIP), ha continuado aumentando en 2025, llegando en abril de este año a un monto total de Bs. 197.5 mil millones (valor de mercado),

y constituyéndose en un actor fundamental del sistema financiero boliviano, casi equivalente al sistema bancario. Este monto equivale a US\$ 28.371 millones, al tipo de cambio oficial. Sin embargo, este valor sería menor si se utiliza el tipo de cambio paralelo para realizar el cálculo.

**Gráfico 17. Inversiones de los Fondos del SIP
(stocks en millones Bs.)**



Fuente: Elaborado en base a información de APS

La mayor parte de los recursos del fondo está invertida en el sistema financiero (58.7% del total), mayoritariamente en depósitos a plazo fijo (DPFs), y en menor medida en bonos de entidades financieras y otros fondos cerrados. Esto convierte a los fondos de pensiones en una de las principales fuentes de financiamiento del sistema financiero; de hecho, en abril de 2025 sus inversiones en DPFs representaban el 40% del total de depósitos en el sistema financiero, y el 87% del total de depósitos en DPFs. Con todo, la participación de las inversiones del SIP en el sistema financiero se ha reducido de 63.9% en 2021 a 58.7% en abril de 2025. La razón de esta reducción es que los fondos de pensiones han incrementado sus inversiones en títulos del gobierno, con el objetivo de financiar el elevado déficit fiscal.

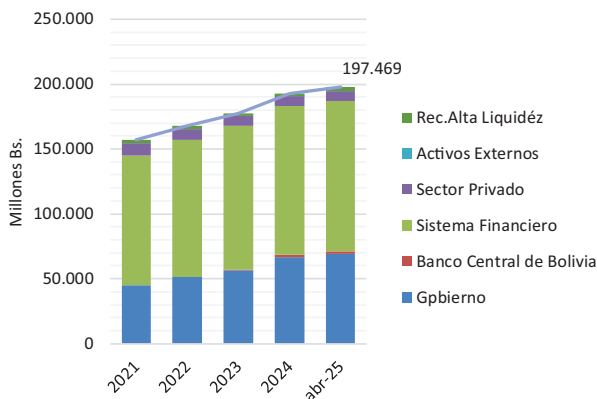
Tabla13. Inversiones de los Fondos del SIP
(stocks y flujos en millones Bs.)

	2021	2022	2023	2024	abr-25
Stocks (millones Bs.)					
Gobierno	44,762	51,504	56,378	66,466	69,291
BCB	0	0	550	2,191	1,682
Sis. Financiero.	100,370	105,600	110,892	114,620	115,892
Sector Privado	9,085	8,462	7,588	7,359	7,455
Activos Externos	0	0	0	168	387
Rec. Alta Liquidez	2,813	2,426	1,998	1,984	2,762
Total Fondo SIP	157,030	167,992	177,406	192,788	197,469
Estructura (porcentaje)					
Gobierno	28.5	30.7	31.8	34.5	35.1
BCB	0.0	0.0	0.3	1.1	0.9
Sis. Financiero.	63.9	62.9	62.5	59.5	58.7
Sector Privado	5.8	5.0	4.3	3.8	3.8
Activos Externos	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Rec. Alta Liquidez	1.8	1.4	1.1	1.0	1.4
Total Fondo SIP	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Flujos (millones Bs.)					
Gobierno	9,612	6,741	4,875	10,088	2,825
BCB	0	0	550	1,641	-509
Sis. Financiero.	112	5,230	5,292	3,727	1,272
Sector Privado	309	-623	-874	-229	96
Activos Externos	0	0	0	168	219
Rec. Alta Liquidez	849	-386	-429	-13	778
Total Fondo SIP	10,882	10,962	9,414	15,382	4,681

Fuente: Elaborado en base a información de APS

La participación de las inversiones del SIP en títulos del gobierno aumentó de 28.5% en 2021 a 35.1% en 2025. Estas inversiones mayoritariamente son realizadas en bonos del Tesoro (BTs), cupones BTs, y bonos de la deuda soberana. A partir de 2023, los fondos de pensiones han empezado a invertir en títulos del BCB, llegando a representar en 2025 (el 0.9% de la cartera). Llama la atención la caída de las inversiones del fondo en títulos del sector privado no financiero, que se redujo de 5.8% en 2021 a 3.8% en 2025. Estas inversiones se hicieron principalmente en bonos corporativos de largo plazo, valores titularizados y pagarés.

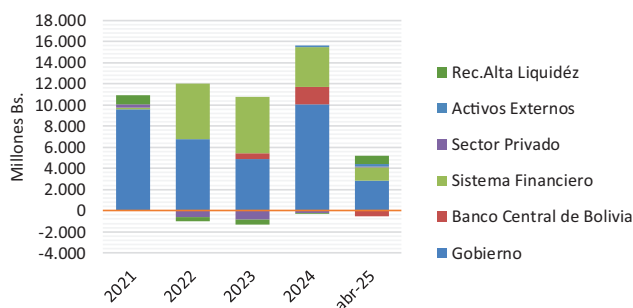
**Gráfico 18. Inversiones de los Fondos del SIP
(stocks en millones Bs.)**



Fuente: Elaborado en base a información de APS

Las inversiones de los fondos del SIP revelan uno de los mecanismos por el cual el gobierno desplaza la actividad privada; lo que en economía se conoce como efecto *crowding-out*. En el periodo 2021-2024, el flujo de inversiones de los fondos de pensiones ha sido, en promedio, de Bs. 10.427 millones por año, de los cuales el 84.9% fueron invertidos en títulos públicos, el 79.7% en letras y bonos del TGN y el 5.2% en bonos del BCB. Solamente un 21.5% fueron invertidos en DPFs, mientras que las inversiones en títulos del sector privado fueron negativas: -6.8% de los flujos totales invertidos.

**Gráfico 19. Inversiones de los Fondos del SIP
(flujos en millones US\$)**



Fuente: Elaborado en base a información de APS

La elevada concentración de los fondos de pensiones en pocos activos (títulos del gobierno y DPFs del sistema financiero) representa un alto riesgo para el SIP, ya que, de este modo, el fondo de pensiones queda expuesto a shocks que provocarían elevadas pérdidas patrimoniales para los afiliados en el sistema. Por ejemplo, a abril 2025, el valor del fondo en US\$, al tipo de cambio oficial, era de US\$ 28.371 millones, mientras que, al tipo de cambio paralelo, ese valor se reducía a aproximadamente US\$ 15.500 millones (45% menos). Como consecuencia de esta pérdida patrimonial, el monto de las jubilaciones futuras tendería a disminuir significativamente. Esto ilustra que, hacia adelante, el tema de las pensiones será uno de los desafíos más complejos.

Actividad económica

CRECIMIENTO DEL PIB

El clima general de inestabilidad política y económica que se vivió durante la mayor parte del año incidió negativamente sobre la actividad económica. De acuerdo con los datos de cuentas nacionales publicados por el INE, al primer semestre de 2025, el PIB se contrajo en 2.4%. Se debe recordar que el crecimiento del PIB había tendido a desacelerarse desde el segundo semestre de 2021, e incluso se tuvo una tasa negativa de crecimiento durante el segundo semestre de 2024, de -2.42%.

Recientemente el INE ha modificado la metodología de cálculo de las cuentas nacionales, adoptando el sistema de series encadenadas del producto, en lugar del sistema de base fija. A continuación, se exponen las tasas de crecimiento semestrales del PIB calculado con ambas metodologías.³

³ Las tasas de crecimiento del PIB, calculadas mediante ambas metodologías, son las siguientes:

- a) Sistema de base fija, que en el caso de las cuentas nacionales de Bolivia era 1990

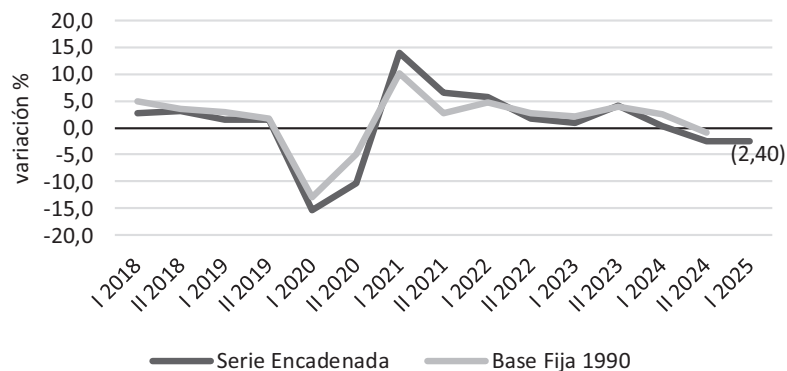
$$gbf_t = \left(\frac{\sum P_0 \cdot Q_t}{\sum P_0 \cdot Q_{t-1}} - 1 \right) \cdot 100$$

- a) Sistema de serie encadenada

$$gse_t = \left(\frac{\sum P_{t-1} \cdot Q_t}{\sum P_{t-1} \cdot Q_{t-1}} - 1 \right) \cdot 100$$

Donde: gbf_t : tasa de crecimiento del PIB para el año t, en relación al año t-1, sistema de base fija
 gse_t : tasa de crecimiento del PIB para el año t en relación al año t-1, sistema serie encadenada
 P_0 : precios del año base 0 (año 1990 para el caso de Bolivia)
 P_t : precios del año t
 P_{t-1} : precios del año t-1
 Q_t : cantidades producidas en el periodo t
 Q_{t-1} : cantidades producidas en el periodo t-1

**Gráfico 20. Tasa de Crecimiento del PIB (base fija y serie encadenada)
(variación %)**



Fuente: Elaborado en base a información del INE

Como se podrá apreciar, existen diferencias entre las cifras calculadas usando ambas metodologías. Así, por ejemplo, para el año 2024 se tenía una tasa de crecimiento del PIB de 0.73% usando la metodología del año base fijo, mientras que con la nueva metodología de serie encadenada se tiene una contracción de 1.12%.

DESEMPEÑO SECTORIAL

Al analizar el comportamiento del PIB por cada sector económico, en el primer semestre 2025, se ve que una buena parte de la caída del PIB se explica por el descenso en el producto de las actividades extractivas, básicamente hidrocarburos y minería, que cayeron en 12.9%. Esto también ha tenido un impacto sobre la recaudación de impuestos indirectos, sobre todo los recaudados de la producción de hidrocarburos.

**Tabla 14. Crecimiento del PIB por Actividades (serie encadenada)
(variación %)**

	2022	2023	2024	I Sem 2025
PIB a.p.m.	3.75	2.52	-1.12	-2.40
Impuestos indirectos	1.73	1.57	-5.90	-10.08
Valor Agregado Bruto	3.92	2.58	-0.76	-1.84
Agropecuario	1.72	6.74	-3.89	3.71
Extractivos	-0.79	-4.88	-9.24	-12.98
Manufacturas	5.03	4.07	1.12	0.80
Electricidad, Gas y Agua	4.94	4.28	2.17	-2.45
Construcción	0.18	3.94	-0.49	0.46
Comercio	6.37	1.10	-1.93	-5.18
Transporte y Comunicaciones	5.08	2.31	0.02	-2.24
Restaurantes y Hoteles	16.50	4.31	2.31	2.38
Servicios Financieros	4.37	3.37	0.49	-1.67
Administración Pública	2.66	3.67	2.64	-0.90
Otros Servicios	4.79	4.62	1.70	0.52

Fuente: Elaborado en base a información del INE

HIDROCARBUROS

La producción de hidrocarburos cayó en 2025 (periodo enero-agosto) debido a la reducción en la producción de gas natural, que se contrajo en 15.1%. Algo similar ocurrió con la producción de líquidos, que se redujo en 17%. Esto se debe al agotamiento de las reservas de gas y a la caída de las exportaciones a la Argentina y Brasil. La producción de líquidos está asociada a la producción de gas natural, razón por la cual ambos productos propenden a un mismo comportamiento.

Tabla 15. Volúmenes de Producción Hidrocarburos

	Gas Natural	Líquidos	Gas Natural	Líquidos
	MM M3	M Barriles	Var. %	Var. %
2022	15,519	13,503	-9.2	-10.6
2023	13,479	11,495	-13.1	-14.9
2024	11,988	10,094	-11.1	-12.2
Enero-Agosto				
2024	8,230	6,973	-10.0	-10.6
2025	6,987	5,788	-15.1	-17.0

Fuente: Elaborado en base a información del INE

MINERÍA

La producción minera, entre enero y agosto de esta gestión, también tuvo un comportamiento negativo, registrándose caídas de producción en casi todos los minerales que Bolivia produce, destacando los casos del zinc (-2.02%), estaño (-19.5%), plomo (-5.6%), wólfram (-9.4%). La plata presentó una leve caída de -0.55%, no obstante los altos precios de este metal en los mercados internacionales.

Tabla 16. Volúmenes de Producción Minera
(Toneladas Métrica y variación %)

	Estaño	Cobre	Plomo	Zinc	Wólfram	Plata	Antimonio	Hierro
Producción en TM								
2022	17,557	3,608	90,258	519,543	1,713	1,221	3,466	372,305
2023	18,515	3,881	102,959	491,768	1,898	1,345	3,884	223,359
2024	20,987	4,943	112,809	518,266	2,127	1,486	4,817	504,333
Enero-Agosto								
2024	13,185	3,377	74,373	340,064	1,319	962	3,087	283,925
2025	10,608	3,535	70,167	333,194	1,195	957	2,714	308,837
Variación porcentual								
2022	-10.7	9.0	-3.2	4.0	-13.1	-5.5	12.1	152.6
2023	5.5	7.6	14.1	-5.3	10.8	10.2	12.1	-40.0
2024	13.4	27.4	9.6	5.4	12.1	10.5	24.0	125.8
Enero-Agosto								
2024	10.06	32.96	9.35	5.07	3.76	5.26	28.41	131.53
2025	-19.54	4.67	-5.66	-2.02	-9.39	-0.55	-12.09	8.77

Fuente: Elaborado en base a información del INE

OTROS SECTORES

Otros sectores que presentan caídas importantes son: Comercio (-5.2%), Transporte y Comunicaciones (-5.2%). El transporte sufrió una caída de 17.3%, siendo el más afectado el transporte carretero (-23.3%), el urbano (-16.1%) y el aéreo (-12%). Contrariamente, se produjo un crecimiento del transporte por ductos de 14.9%, debido a la mayor importación de carburante por este medio.

**Tabla 17. Volumen de Transporte
(tasas de crecimiento porcentual)**

	Ferroviario	Carretero	Aéreo	Ductos	Urbano	Indice
2021	37.2	52.7	76.7	5.6	51.6	48.1
2022	7.5	12.1	26.0	-5.9	11.1	12.0
2023	-1.6	10.8	9.6	-4.9	6.1	8.7
2024	-14.1	-3.2	7.9	8.1	-1.8	-0.5
Enero-Agosto						
2024	-15.2	-1.4	7.3	4.0	1.1	1.3
2025	-0.9	-23.3	-12.0	14.9	-16.1	-17.3

Fuente: Elaborado en base a información del INE

La actividad de Electricidad, Gas y Agua se contrajo 2.5%, en el primer semestre 2025. El sector de energía eléctrica presentó una leve caída de -0.25%. Se evidenciaron caídas en el consumo de energía eléctrica por el servicio de alumbrado público (-4.88%) y consumo general (-2.19%). Contrariamente, el consumo de energía eléctrica aumentó en los sectores de consumo doméstico (3.23%), industria (4.72%), minería (6.33%) y otros (1.51%).

**Tabla 18. Consumo de Energía Eléctrica
(tasas de crecimiento porcentual)**

	Doméstico	General	Industria	Minería	Alumbrado Público	Otros	Total
1021	- 0.17	7.32	13.56	52.23	1.95	13.63	7.73
1022	1.78	8.84	4.31	22.33	2.15	7.10	5.44
1023	4.60	9.60	6.15	9.29	2.87	11.70	6.48
1024	2.82	2.79	3.13	8.35	-0.57	6.00	3.30
Enero-Agosto							
2024	5.53	5.56	4.90	7.66	0.08	8.88	5.37
2025	3.23	-2.19	4.72	6.33	-4.88	-1.51	-0.25

Fuente: Elaborado en base a información del INE

También los servicios financieros se contrajeron (-1.67%), debido al lento crecimiento de la cartera y la caída en las tasas de interés reales.

RUBROS QUE CRECEN

Las actividades que arrojan tasas positivas en el primer semestre de 2025 son: Agropecuario, que creció en 3.7%, a pesar de los conflictos y la carestía de carburantes que obstruyeron la siembra y la cosecha, y la llegada de los productos a los mercados locales e extranjeros.⁴

⁴ El INE no ha publicado las cifras de la gestión 2025, concernientes al sector agropecuario. Únicamente se dispone de las cifras reportadas en las cuentas nacionales trimestrales, que son insuficientes para una evaluación más detallado del sector.

También las actividades de restaurantes y hoteles crecieron en 2.38%.

La industria manufacturera creció apenas 0.8%, en el primer semestre 2025. El peso de las actividades de la manufactura asociadas al consumo de los hogares, como alimentos y bebidas registra una tasa de crecimiento de su producción de 2.2%, mostrando que el consumo de los hogares es más resiliente a los ciclos económicos. Las ventas de productos manufacturados aumentaron en 6.7%. El bajo desempeño de la industria manufacturera se debió al de otras industrias, cuya producción en 2025 cayó en 10.2%.

**Tabla 19. Producción y Ventas de la Industria Manufacturera
(tasas de crecimiento porcentual)**

	Producción			Ventas		
	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias
2021	17.4	7.8	25.9	21.0	7.6	33.2
2022	11.3	10.3	12.0	12.0	13.8	10.6
2023	7.6	8.1	7.8	4.2	9.2	0.3
2024	-7.4	-2.0	-11.9	-4.2	-3.0	-5.3
Primer Semestre						
2024	-9.8	0.1	-17.6	-6.7	-0.2	-12.2
2025	-4.4	2.2	-10.2	3.1	6.7	-0.3

Fuente: Elaborado en base a información del INE

La construcción, siendo una actividad estrechamente ligada a la formación de capital fijo, tan solo creció un 0.5%, debido al bajo desempeño de la inversión, pública y privada. La producción y venta de cemento habían mostrado una tendencia a desacelerarse en los últimos años, con tasas crecimiento cada vez menores. En 2025, para el periodo enero-agosto, la producción solo creció en 0.3% y las ventas se contrajeron a -1.3%.

Tabla 20. Producción y Ventas de Cemento

	Producción	Ventas	Producción	Ventas
	Miles de TM		Variación %	
2021	3,607.0	3,613.1	12.5	19.2
2022	3,888.6	3,831.9	7.8	6.1
2023	3,977.4	3,969.4	2.3	3.6
2024	4,059.1	4,101.5	2.1	3.3
Enero-Agosto				
2024	2,638.3	2,606.9	4.4	2.7
2025	2,646.6	2,573.5	0.3	-1.3

Fuente: Elaborado en base a información del INE

Escenarios prospectivos

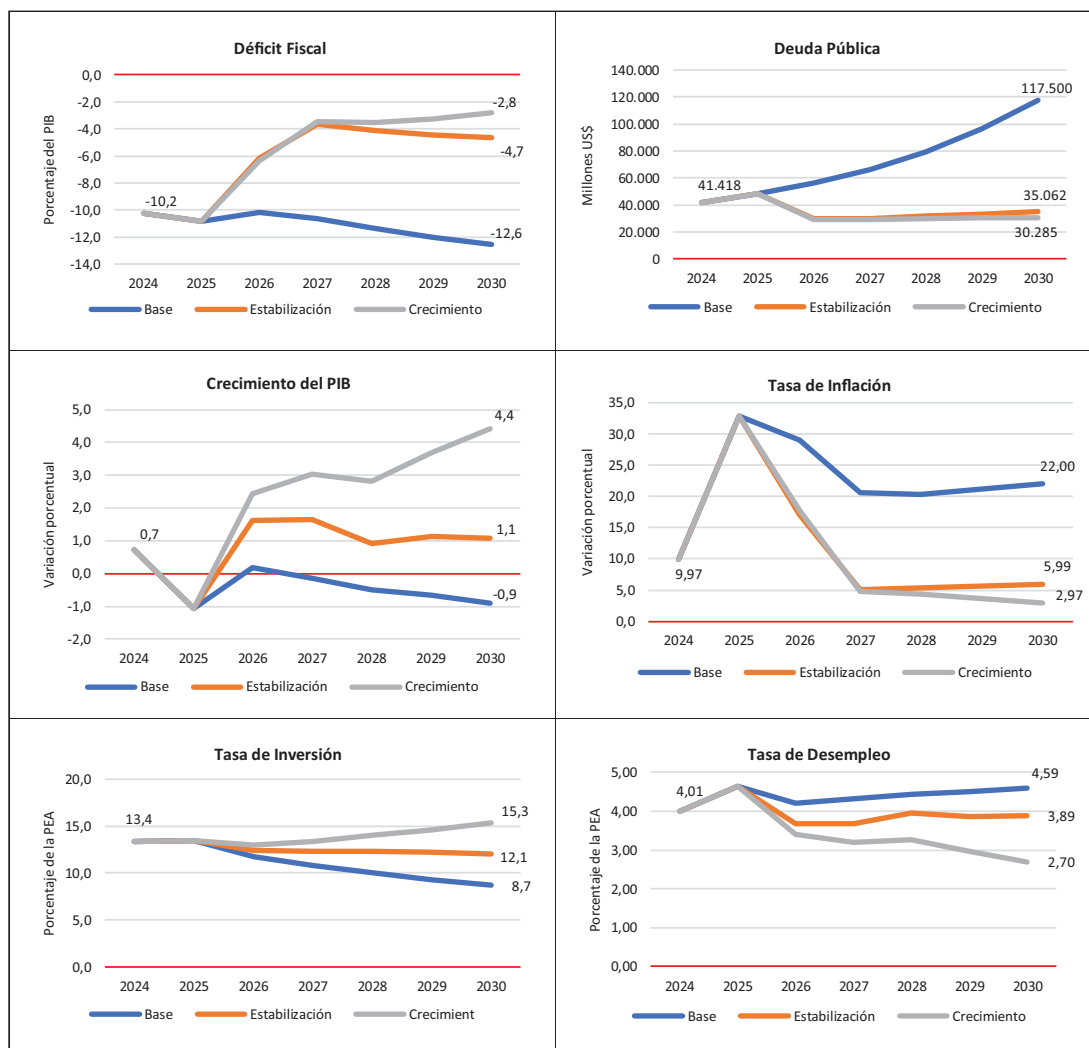
Este capítulo presenta los resultados obtenidos para diferentes escenarios que podría enfrentar la economía boliviana. Estos escenarios resultan de la aplicación de un *modelo tipo programación financiera*, diseñado para evaluar el comportamiento económico nacional.

- i) *Escenario Base*, consistente en un escenario pasivo, básicamente de continuidad de la situación actual, caracterizada, entre otros problemas relevantes, por un abultado déficit fiscal financiado con crédito interno (BCB y fondo de pensiones), aguda restricción externa, nulo acceso a financiamiento externo, tipo de cambio oficial apreciado y elevado subsidio a los carburantes.
- ii) *Escenario de Estabilización*, que resulta de la aplicación de medidas de reducción del déficit fiscal, el levantamiento gradual de los subsidios a los carburantes (2 años), el recorte de gastos del gobierno general y empresas públicas, la unificación del tipo de cambio oficial y paralelo y la obtención de financiamiento externo para apoyar un programa de estabilización por al menos US\$ 4.000 millones.
- iii) *Escenario de Crecimiento*, en el que, además de las medidas del escenario de estabilización, se contempla la necesidad de nuevas inversiones privadas a lo largo de un quinquenio⁵, con lo cual la tasa de inversión aumenta hasta llegar a un 15% del PIB.

En el Anexo 2 de este Informe, se presenta en forma comparada algunas de las variables macroeconómicas más importantes en los tres escenarios. El Anexo 3, contiene un resumen del Programa de Inversiones Privadas Potenciales.

⁵ Para ilustrar las posibilidades de nuevas inversiones privadas en el país, tomamos como referencia el Programa de Inversiones Potenciales del Sector Privado (2026-2030), contenido en El *Plan Bicentenario, Para vencer la crisis y construir el futuro*, producido y publicado por la Fundación Milenio (véase Anexo 3).

Gráfico 21. Escenarios Macroeconómicos



Fuente: Elaboración propia

- Las medidas de ajuste y consolidación fiscal (Escenario de Estabilización) son efectivas para bajar el déficit fiscal, en comparación al Escenario Base. Sin embargo, el bajo crecimiento del PIB, en el Escenario de Estabilización, determina que el déficit fiscal tienda a aumentar en el mediano plazo. Por el contrario, el Escenario de Crecimiento logra un ajuste fiscal más sostenible, debido a un desempeño económico más robusto.
- La deuda pública tiende a aumentar en el Escenario Base, mientras que, en los escenarios de estabilización y crecimiento, la deuda permanece en un nivel estable.
- El crecimiento del PIB en el Escenario Base se vuelve negativo. En el Escenario de Estabilización el PIB se recupera, pero en un nivel muy bajo. Solo en el Escenario de Crecimiento, el PIB se acrecienta por el aumento de las tasas de inversión privada.
- En el Escenario Base la inflación permanece alta, ya que no se corrigen los problemas que han ocasionado el alto déficit fiscal. En los escenarios de estabilización y de crecimiento la inflación cae a niveles muy manejables.
- La tasa de inversión, que se desploma en el Escenario Base, se recupera y estabiliza en el Escenario de Estabilización en un nivel de 12% del PIB. En el Escenario de Crecimiento, la tasa de inversión aumenta en forma continua, hasta llegar al 15% del PIB en 2030. Esto permite que la economía pueda crecer a un ritmo mayor.
- La tasa de desempleo se mantiene alta en el Escenario Base, mientras que en los otros dos escenarios tiende a caer, debido a la mayor actividad económica.

Resumiendo, los escenarios de simulación muestran que existe un elevado costo en la opción de no tomar medidas de ajuste, para restablecer los equilibrios macroeconómicos. La implementación de medidas de estabilización corrige muchos de los desajustes, especialmente los fiscales y externos, además de reducir la inflación y la brecha cambiaria, entre otros efectos positivos. Sin embargo, la estabilización no basta para impulsar el crecimiento a un ritmo mayor y, con ello, para bajar el desempleo en forma sostenible. Solamente un crecimiento robusto de la economía, motorizado por la inversión privada potencial, podrá asegurar que los logros de la estabilización se consoliden y se refuercen en el mediano y largo plazo.

De ahí la necesidad de enlazar el programa de estabilización con políticas y estrategias de reformas normativas, regulatorias, tributarias e institucionales, que promuevan las inversiones, mejoren el clima de negocios, incentiven la innovación, el emprendedurismo y la transformación productiva.

Anexos

Anexo 1

Importación de combustibles y derivados de petróleo

La tormenta perfecta

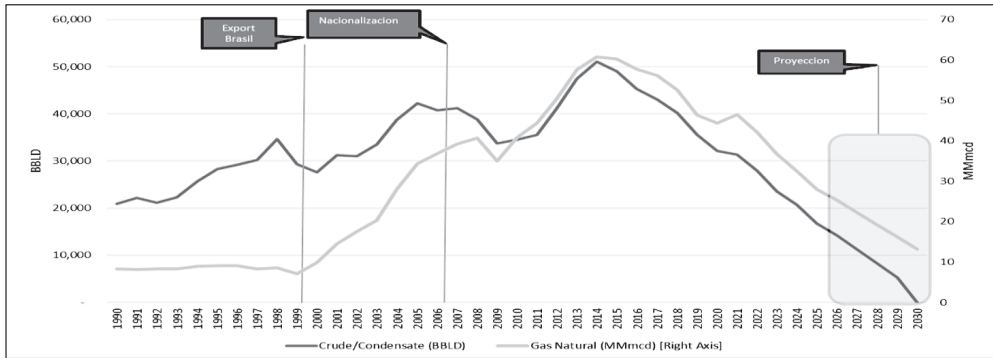
CRISIS DE ABASTECIMIENTO

Bolivia afronta un severo desabastecimiento de combustibles. La escasez de gasolina y diésel afecta el funcionamiento del transporte y restringe la actividad económica y productiva. Ello ocurre en un contexto de falta de dólares que limita la capacidad de YPFB de importar combustibles en forma regular y en volúmenes suficientes para el consumo doméstico. Hasta el año 2022, los ingresos fiscales por los hidrocarburos fueron mayores que los gastos insumidos por el subsidio a los combustibles. Empero, desde 2023 dicho gasto es más elevado que los ingresos obtenidos. Este desbalance es una fuente prominente del déficit en las cuentas del gobierno. Se configura así un escenario de crisis de suministro de energía, a la par de un déficit fiscal ampuloso.

La situación descrita puede agravarse aún más habida cuenta el déficit estructural en la producción de GLP, que amenaza con generar escasez de este combustible en el mercado local, tan pronto como en el próximo año. Y no es todo, puesto que también ronda el fantasma de la eventualidad de tener que importar gas natural en un futuro próximo. La causa subyacente a este coctel explosivo, como se ha mostrado en este mismo Informe Económico, es el agotamiento de los campos y la persistente caída de la producción gasífera y de petróleo.

MENOS PRODUCCIÓN, MÁS IMPORTACIONES

La producción de hidrocarburos alcanzó su máximo operacional en 2014, registrando picos de 60.8 MMmcd (millones de metros cúbicos diarios) de gas natural y de 51 MBBLD (miles de barriles diarios) de condensado y otros hidrocarburos líquidos. A partir de ese punto, el sistema productivo entró en una trayectoria de declinación sostenida para ambos energéticos.

Gráfico 1. Producción Fiscalizada de Gas Natural, Condensado/Crudo

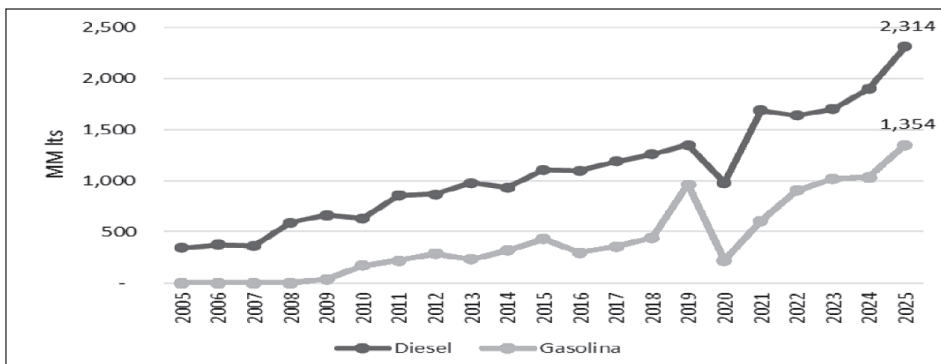
Fuente: Elaboración propia con datos del INE

La caída en el volumen de crudo y condensado (que es la materia prima para la refinación de combustibles) tiene una incidencia directa sobre el balance energético, y la insuficiencia de la producción interna de combustibles terminados (gasolina y diésel) obliga a crecientes y costosas importaciones anuales. Se genera así una dependencia energética que incrementa el drenaje de divisas, además de una presión fiscal sostenida debido al esquema de precios subsidiados. Veamos estos aspectos con más detalle:

IMPORTACIÓN DE GASOLINA Y DIÉSEL

La declinación acelerada de los campos de gas natural y condensado, junto con la imposibilidad de reponer reservas, ha impactado negativamente en la capacidad de producción de gasolina y diésel. Como resultado, el gobierno se ha visto forzado a importar volúmenes crecientes de estos carburantes a precios internacionales.

De hecho, en 2024, la gasolina importada representó el 44% de la oferta total en el mercado nacional, mientras que las importaciones de diésel equivalieron al 83% de la oferta de este combustible. En 2025 (con datos a Julio) la gasolina importada subió su participación al 51%, y el diésel importado al 87%.

Gráfico 2. Importación de Gasolina y Diésel 2005 – 2025(P)

Fuente: Elaboración propia con datos del INE

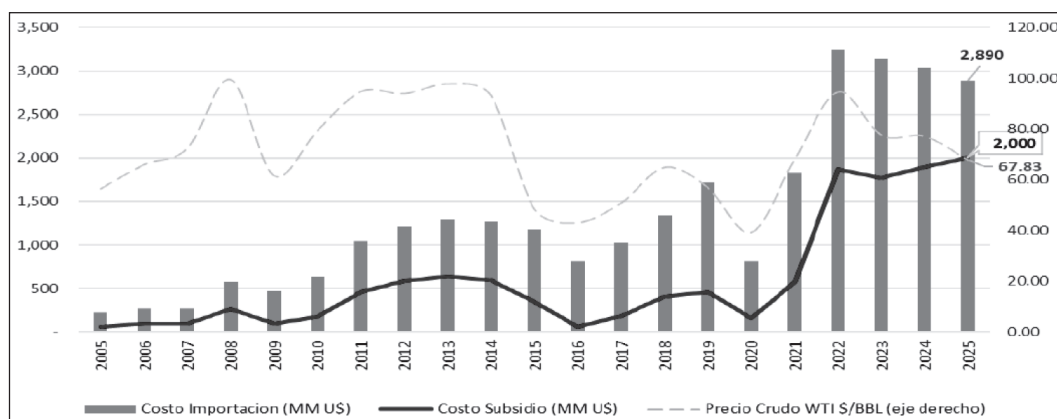
Ahora bien, puesto que los precios finales de la gasolina y el diésel tienen un componente elevado de subvención, el gobierno solamente puede recuperar una fracción de estos costos en moneda local (bolivianos), al mismo tiempo que utiliza divisas para pagar la importación. Al hacerlo, asume dos riesgos financieros críticos: i) el riesgo del precio internacional del crudo, y, por tanto, la exposición directa a la volatilidad de este *commodity*; ii) el riesgo cambiario: la necesidad de liquidar las importaciones en dólares ejerce una presión directa y constante sobre la oferta de divisas y, consecuentemente, sobre las Reservas Internacionales Netas del país.

Dicho en otros términos, el esquema de subvención de precios ha transformado el problema de declinación productiva en una fragilidad macroeconómica y cambiaria. Desde ya, para todo este año 2025, se estima que las importaciones de diésel y de gasolina lleguen a 2.31 mil millones de litros y 1.35 mil millones de litros, respectivamente.

IMPACTO FISCAL

El aumento constante de los volúmenes importados de combustibles, cuyo precio se mueve con la evolución de los precios internacionales de crudo, ha determinado que el costo fiscal de estas importaciones crezca sustancialmente en la última década. Por cierto, el salto más grande se dio en 2022, a partir de la invasión de Rusia a Ucrania, que disparó el precio del crudo, alcanzando en ese momento US\$ 101 por barril.

Gráfico 3. Costo de Importación y Subvención 2005–2025 (P). En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos de: Gumucio & Dunn. *¿Cuál es la verdad sobre la importación de carburantes? Mas Preguntas que respuestas*, Fundación Milenio, Serie Análisis, N° 39, 11 de Abril de 2025

Ciertamente, Bolivia afronta un incremento considerable de los costos de importación de combustibles. Así, se estima que, hasta finales de 2025, el gobierno gastará USD 2.890 millones en la importación de diésel y gasolina. Este nivel de gasto es 3.4% menos que en 2022, pero también 84% más que el gasto insumido en 2019, antes de la pandemia.

Los mayores costos de importación conllevan un fuerte incremento de la subvención a los combustibles importados que se consumen internamente. De este modo, para este 2025 la subvención, ajustada al tipo de cambio paralelo, podría estar en el entorno de los USD 2 mil millones (bajo el supuesto de que el precio del petróleo se mantendrá en un promedio de 67.8 dólares por barril). Como puede observarse en el Gráfico 3, el costo del subsidio, en los últimos dos años ha mantenido un ritmo de crecimiento, no obstante de que el costo de importación ha disminuido.

COSTOS DE IMPORTACIÓN, PRECIO DEL CRUDO Y CONTRABANDO

Como ya se dijo, una variable crítica para el costo de importación de combustibles es el precio internacional de petróleo. Sin embargo, cuando se analiza el periodo 2023-2025 se detecta una notable divergencia: mientras que el precio del crudo tendió a estabilizarse, e incluso a rebajar, el costo de importación de carburantes en Bolivia no disminuye en la misma proporción.

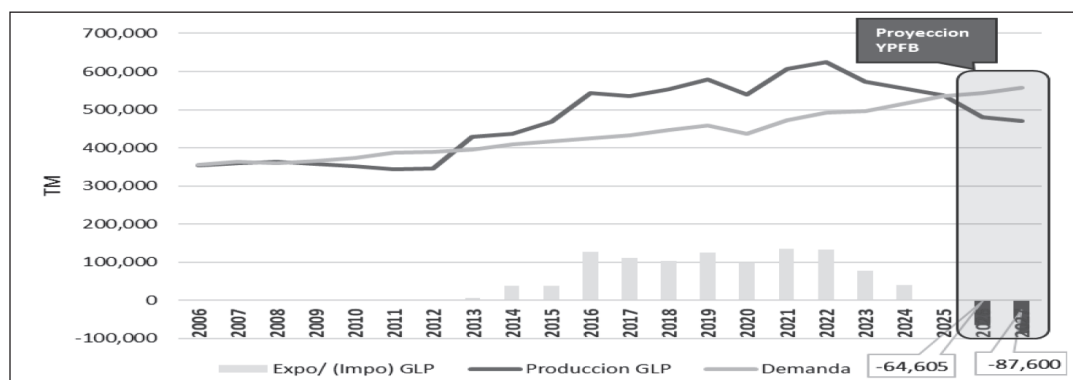
Hay factores que podrían explicar esta divergencia. Uno de ellos es el mayor volumen requerido: la menguante producción interna ha hecho indispensable importar volúmenes progresivamente mayores, lo cual ha limitado cualquier ahorro potencial derivado de la caída en el precio del *commoditie*. Otro de los factores tiene que ver con el riesgo de precios y logística (premios); el costo de importación se ve afectado por premios logísticos y de mercado, los cuales pueden aumentar debido a la percepción de riesgo, o bien a la falta de capacidad de refinación interna, o, inclusive, por alteraciones en la modalidad de adquisición.

También ha de considerarse la circunstancia de que volúmenes declarados como comprados, no siempre se comercializan en el país; de hecho, son vendidos en puntos fronterizos, generando un contrabando de los combustibles importados. La situación absurda es que el Estado boliviano está subsidiando el consumo de combustibles de países vecinos.

GAS LICUADO DE PETRÓLEO (GLP): ¿LA PRÓXIMA IMPORTACIÓN?

La disminución de la producción de gas natural y condensado, aunada con la pérdida del mercado argentino para la exportación de gas, potencialmente tiene un efecto-cascada sobre la producción y abastecimiento de GLP. Esto se evidencia al examinarse los datos contenidos en el POA 2026 de YPFB, tal como se puede ver en el gráfico siguiente:

La tendencia es muy clara: el año 2026 marca un punto de quiebre, con la demanda superando la producción nacional de GLP. Lo cual comporta un riesgo potencial de desabastecimiento en el mercado interno, que se añadiría a los problemas de escasez de gasolina y diésel.

Gráfico 4. Demanda, Oferta, Gas Licuado de Petróleo

Fuente: Elaboración propia con datos de: POA 2026 de YPFB; Informe Rendición Pública de Cuentas Inicial 2025; Ministerio de Hidrocarburos y Energía: INE

Desde luego, la única forma de resolver este problema sería importando los volúmenes de GLP que la brecha de consumo y oferta lo requiera, y, por cierto, al precio de mercado internacional. Esto plantea varias cuestiones: i) el desembolso de divisas para la compra de GLP en los mercados externos; ii) la disponibilidad de la logística de almacenamiento, transporte y distribución (eventualmente, el costo logístico adicional podría incrementar el precio de paridad de importación); iii) una mayor subvención del Estado, si es que el gobierno decidiera mantener inalterable el precio final al consumidor, lo que, naturalmente, sería como echar más gasolina al déficit fiscal engrosado por el costo de la subvención al GLP importado

Sobre ello, y tomando como referencia los precios de exportación del GLP boliviano durante el último quinquenio, se puede estimar que, por ejemplo, en 2026, habría necesidad de destinar al menos 34 millones de dólares para importar las 64.6 toneladas métricas requeridas para cubrir la demanda nacional. En el año 2027, ese monto se incrementaría a por lo menos 45 millones de dólares. La Tabla 1 ilustra esta evolución.

Tabla 1. Exportación e Importación Gas Licuado de Petróleo (GLP)

	Exportación	Importación	GLP Bolivia			Precio
	Peso Kg	Valor US\$	\$/Kg	TC	B\$/Kg	Promedio Ponderado
2021	132,186,150	72,056,941	0.545	6.97	3.799	\$0.52 /kg
2022	128,721,790	77,535,317	0.602	6.97	4.198	
2023	73,452,920	27,294,779	0.372	7.42	2.757	
2024	40,612,980	19,109,874	0.471	9.84	4.630	
2025	3,794,740	1,798,537	0.474	13.40	6.351	
2026	-64,605,000	(33,737,157)	0.522	13.40	6.998	
2027	-87,600,000	(45,745,297)	0.522	13.40	6.998	

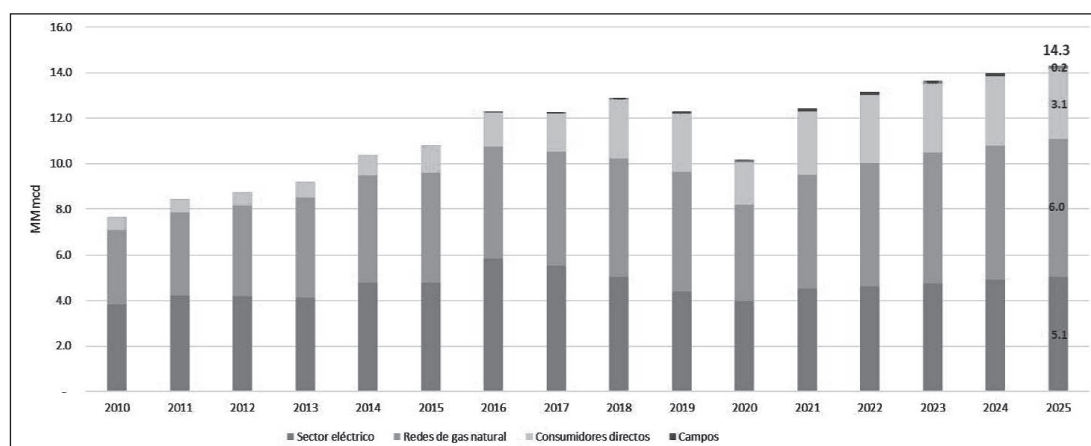
Fuente: Elaboración propia con datos del INE

La complejidad del problema salta a la vista. Mientras existía un superávit de producción de GLP, la subvención era primariamente un costo de oportunidad (vender el gas/GLP internamente a un precio por debajo de su precio de exportación). Sin embargo, cuando la demanda rebasa la oferta, la subvención al GLP importado se convierte en un costo fiscal directo, complicando mucho más la ya delicada situación fiscal del Estado.

IMPORTAR GAS NATURAL. UN RIESGO PLAUSIBLE

El mercado interno boliviano de gas natural muestra un crecimiento sostenido, con una Tasa Compuesta de Crecimiento Anual (CAGR) promedio de 4.3%, entre 2010 y 2025. Los principales segmentos de consumo son: Redes de Gas Natural (Residencial, Vehicular, Comercial), que representan el 42% del consumo total; Generación Termoeléctrica, el 35%, y Consumidores Directos (Industrias) y Campos, el 23%.

Gráfico 5. Consumo Mercado Interno Gas Natural 2010 - 2025



Fuente: Elaboración propia con datos de: Medinaceli M: “*Prospectiva Hidrocarburos 2019*”; Ministerio de Minas y Energía de Brasil: “*Boletim Mensal. Acompanhamento da Indústria de Gas Natural*”

Desde ya, el crecimiento robusto del consumo interno contrasta con la dinámica declinante de la producción de gas natural, debido al agotamiento de los campos gasíferos.

La Tabla 2, presenta los resultados de un ejercicio de construcción de escenarios posibles de evolución de la oferta y la demanda de gas natural en el mercado nacional, proyectados al año 2030. Este ejercicio considera un “escenario optimista”, elaborado con datos de YPFB (no oficiales), y también un “escenario pesimista”, basado en un modelo *forecasting*, a partir de las curvas de declinación de los campos más importantes en producción.

Tabla 2. Proyección de Oferta de Demanda Gas Natural 2025 - 2030

Producción y Consumo Mercado Interno (en MMmcd)											Ingresos por Exportación de gas (en MM US\$)		
	Oferta Neta de GN			Demanda Mercado Interno	Excedente para Exportación			Importación para Mercado Interno			70 \$/BBL (6.10 \$/Mmbtu)		
	Caso Base	Caso Pesimista	Caso Optimista		Caso Base	Caso Pesimista	Caso Optimista	Caso Base	Caso Pesimista	Caso Optimista	Caso Base	Caso Pesimista	Caso Optimista
2025	28.40	25.85	28.40	14.30	14.10	11.55	14.10	0.00	0.00	0.00	1,108,654	908,153	1,108,654
2026	26.60	23.33	25.08	14.88	11.72	8.45	10.20	0.00	0.00	0.00	921,249	664,254	801,735
2027	23.48	20.72	22.17	15.49	7.99	5.23	6.68	0.00	0.00	0.00	628,184	411,088	525,181
2028	20.74	18.16	19.26	16.12	4.62	2.03	3.14	0.00	0.00	0.00	363,049	159,893	246,679
2029	17.63	15.59	16.36	16.78	0.85	0.00	0.00	0.00	1.19	0.42	66,794	(93,404)	(33,064)
2030	14.89	12.61	13.45	17.47	0.00	0.00	0.00	2.58	4.85	4.02	(202,479)	(381,720)	(315,703)

Fuente: Elaboración propia con datos de: YPFB (no oficiales) y Guzman J, Crespo MC, Genuzio T, Santa Gadea C. *Uso Productivo del Excedente Hidrocarburífero*. Página 21. PIEB. 2010

Lo que se observa es que el precario equilibrio de oferta y demanda interna de gas natural avanza hacia un balance deficitario en el año 2029, que es cuando se registran resultados negativos: 0.42 MMmcd, en la proyección optimista, y 1.19 MMmcd, en la proyección pesimista. En los dos escenarios el país se vería abocado a importar gas para cubrir la demanda doméstica, convirtiéndose en importador neto de gas natural.

Y no solo eso. También tendría que disponer de montos importantes de recursos para cubrir el costo de dicha importación: USD 33.064 millones, en el escenario optimista, y USD 93.404 millones, en el escenario pesimista.

Este ejercicio ilustra la gravedad de la situación emergente de la menguante producción de gas natural. De ahí, también, la necesidad y urgencia de acciones prontas y efectivas que eviten llegar a tales extremos. De lo contrario, el país podría afrontar una coyuntura crítica en el abastecimiento de un recurso básico en el consumo residencial y vehicular y en la generación termoeléctrica de la que, por cierto, depende una gran parte del sistema eléctrico nacional.

ANEXO 2

Escenarios prospectivos. Principales variables

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Déficit del SPNF (% del PIB)							
Escenario Base	-10.2	-10.9	-10.2	-10.6	-11.4	-12.0	-12.6
Escenario de Estabilización	-10.2	-10.9	-6.2	-3.7	-4.1	-4.4	-4.7
Escenario de Crecimiento	-10.2	-10.9	-6.3	-3.5	-3.5	-3.3	-2.8
Deuda total del SPNF (Millones US\$)							
Escenario Base	41,418	48,054	56,117	66,352	79,513	96,260	117,500
Escenario de Estabilización	41,418	48,054	29,639	30,139	31,717	33,282	35,062
Escenario de Crecimiento	41,418	48,054	29,357	29,302	30,004	30,295	30,285
Deuda total del SPNF (% del PIB)							
Escenario Base	88.2	77.5	69.8	68.0	67.7	67.9	68.6
Escenario de Estabilización	88.2	77.5	95.0	94.2	92.4	91.1	89.9
Escenario de Crecimiento	88.2	77.5	95.1	94.7	93.4	92.7	92.2
Balance en CC de la Balanza de Pagos (% del PIB)							
Escenario Base	-2.8	-1.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Escenario de Estabilización	-2.8	-1.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4
Escenario de Crecimiento	-2.8	-1.4	-1.3	-1.2	-1.3	-1.4	-1.6
Tasa de crecimiento del PIB							
Escenario Base	0.7	-1.1	0.2	-0.1	-0.5	-0.6	-0.9
Escenario de Estabilización	0.7	-1.1	1.6	1.6	0.9	1.1	1.1
Escenario de Crecimiento	0.7	-1.1	2.4	3.0	2.8	3.7	4.4

Tasa de inflación							
Escenario Base	9.97	32.93	29.08	20.55	20.38	21.24	22.00
Escenario de Estabilización	9.97	32.93	17.10	5.04	5.40	5.59	5.99
Escenario de Crecimiento	9.97	32.93	17.70	4.79	4.34	3.63	2.97
Tasa de desempleo							
Escenario Base	4.01	4.65	4.21	4.32	4.45	4.50	4.59
Escenario de Estabilización	4.01	4.65	3.69	3.68	3.95	3.87	3.89
Escenario de crecimiento	4.01	4.65	3.41	3.20	3.27	2.96	2.70
Tasa de inversión (% del PIB)							
Escenario Base	13.4	13.5	11.8	10.8	10.0	9.3	8.7
Escenario de Estabilización	13.4	13.5	12.4	12.3	12.3	12.2	12.1
Escenario de Crecimiento	13.4	13.5	12.9	13.4	14.0	14.6	15.3

Fuente: elaboración propia

Anexo 3

Programa de inversiones potenciales del sector privado (Millones US\$)

	2026	2027	2028	2029	2030	Total
Inversión Pública	2,509	2,604	2,580	2,686	2,764	13,143
Inversión Privada	3,689	3,886	3,967	4,263	4,536	20,341
Inversión Privada Incremental	340	830	1,530	1,730	2,030	6,460
Minería	50	100	400	600	800	1,950
Hidrocarburos	20	100	300	400	600	1,420
Energía	50	150	300	300	300	1,100
Sectores elegibles para repatriación de capital						
Construcción	50	100	100	100	100	450
Agropecuario	100	200	200	150	100	750
Industria	50	100	100	50	50	350
Turismo	20	80	130	130	80	440
Inversión total	6,538	7,320	8,077	8,679	9,330	39,944

Fuente: *Plan Bicentenario. Para vencer la crisis y construir el Futuro*. Fundación Milenio, 2025, p. 94

Se terminó de imprimir en
Noviembre del 2025
en la Planta Gráfica de
SERRANO editores e impresores
Cochabamba - Bolivia

La crisis económica se ha profundizado. El deterioro de los indicadores fiscales, monetarios, financieros, comerciales y productivos es generalizado. Y como era previsible, la economía ha entrado en una fase de recesión, que ahonda los desequilibrios macroeconómicos y hace más difícil, pero también más urgente, restablecer la estabilidad económica y social.

Tal es el estado de la economía en que tiene lugar el cambio político largamente ansiado.

Los problemas acumulados solo pueden remediarse con un programa de estabilización robusto, sensato y eficaz. El nuevo gobierno deberá trazar una hoja de ruta con prioridades definidas, objetivos, acciones e instrumento bien concebidos, diseñados y articulados.

Sin estabilización no habrá recuperación de la economía. Una nueva política económica debe contemplar una estrategia de crecimiento motorizada por la inversión y la transformación productiva alrededor de una revolución exportadora.

Estos objetivos presuponen reformas normativas, regulatorias, tributarias e institucionales de gran calado. Bolivia debe dar un giro hacia una economía de mercado competitiva, eficiente e inclusiva y de amplia apertura al capital extranjero.

Solo así se podrán generar oportunidades económicas, de empleo y progreso social.

ISBN: 978-9917-34-031-7



9 789917 340317