

Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia

Agosto de 2026, N° 48

Fundación Milenio

INFORME DE MILENIO SOBRE LA ECONOMÍA DE BOLIVIA

Agosto de 2026, No 48

Investigador principal
Luis Carlos Jemio

Coordinación:
Henry Oporto

Fundación Milenio

Editor responsable

Henry Oporto

Fundación Milenio

Milenio.bo@gmail.com

www.fundacion-milenio.org

Tiraje: 200 ejemplares

Depósito legal: 4-1-4203-2026

ISBN: 978-9917-34-031-7

Diseño e impresión:

SERRANO editores e impresores

Teléfono 4530012 - 4233971

e-mail: serranoeditoreseimpresores@gmail.com

Cochabamba, Bolivia

Impreso en Bolivia – Printed in Bolivia

Índice

1. Resumen ejecutivo	5
2. Sector externo	9
3. Gestión fiscal	19
4. Gestión monetaria	27
5. Inflación y tipo de cambio	33
6. Sistema financiero	37
7. Actividad económica, empleo y productividad	45
8. Programa financiero con el FMI	71
Recuadros	
- El petróleo y la guerra	18
- Impactos económicos de los bloqueos	65
- La economía de la droga	70
- Dolarizar para estabilizar. ¿Una alternativa para Bolivia?	74

Resumen ejecutivo

La situación general continúa siendo inestable, de deterioro estructural y contracción económica. Las cuestiones más urgentes son el alto déficit fiscal, la debacle de la producción nacional, el bajo nivel de las reservas internacionales, la falta de divisas y carburantes, la inflación y el costo de vida, la amenaza de crisis energética. Estos desajustes socavan los ingresos públicos, mantienen la vulnerabilidad externa, enfrían la economía y precarizan el mercado laboral.

El gobierno de Rodrigo Paz ha centrado sus esfuerzos en reordenar la economía y encaminar un proceso de estabilización. Sus medidas más importantes han sido la supresión parcial de la subvención a los combustibles, la flexibilización del tipo de cambio y el recorte del financiamiento del déficit fiscal por parte del BCB. Son pasos en la dirección correcta, pero limitados frente a la profundidad de la crisis. El entorno económico y político continúa marcado por la incertidumbre, lo que socava la confianza de empresas, consumidores y público en general. Persisten dudas sobre la capacidad gubernamental para resolver la falta de combustibles y divisas, emprender reformas que impulsen las inversiones, mejoren el clima de negocios y fortalezcan el capital humano. Un riesgo que sobrevuela es la dificultad de remontar la crisis económica, social y política en el corto plazo y que se diluya la oportunidad para sentar los cimientos de un nuevo modelo de desarrollo.

Las asignaturas primordiales son: i) El equilibrio de las cuentas públicas y una regla de responsabilidad fiscal, sin lo cual no se logrará afianzar la estabilidad económica; ii) La consolidación de un régimen cambiario y monetario moderno y eficiente, que genere estabilidad de precios y del mercado cambiario; iii) Fortalecer el sistema financiero y liberar las tasas de interés y los cupos de créditos sectoriales; iv) Reactivar la actividad productiva y económica, poniendo al país en la senda del crecimiento, la creación de empresas y de empleos formales y dignos; v) Reorganizar la economía alrededor de un sector exportador fuerte, moderno y diversificado, como motor de crecimiento y transformación productiva, es decir una revolución exportadora; vi) Reformar el Estado para racionalizar la administración pública, priorizar la inversión social y en infraestructura, mejorar la calidad de los servicios, poner freno a la corrupción galopante.

Además, es imperioso tomar acciones efectivas para reestablecer el Estado de derecho, afianzar el orden y la gobernabilidad. El cambio del sistema judicial es perentorio, entre otras cosas, para proveer seguridad jurídica a las inversiones que Bolivia necesita con apremio.

EL ACUERDO CON EL FMI

Es en este contexto que debe valorarse el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional -acuerdo que aún debe pasar por un proceso de ratificación-. De un lado, proporciona el soporte financiero que el gobierno necesita -tanto más si ha de apalancar US\$ 5.000 millones de nuevos créditos- para sustentar un programa de ajuste y reconstrucción económica. De otro, este acuerdo señala una dirección definida de política económica y los lineamientos de un plan de estabilización para los próximos tres años -algo de lo que ha carecido la acción de gobierno-, lo cual puede redundar en mayor certidumbre sobre el rumbo de la economía. Bien es cierto que el acuerdo suscrito no parece modificar el enfoque gradualista del actual gobierno, pero podrá tratarse de un gradualismo con plan y más consistencia.

El éxito de este programa de financiamiento dependerá mucho de la rapidez y eficacia de las autoridades para “implementar las acciones previas acordadas” (que no se han hecho públicas), y también para lograr los apoyos políticos y sociales imprescindibles. Un eventual fracaso podría dañar irreversiblemente la credibilidad del gobierno.

VUELVE EL FINANCIAMIENTO EXTERNO

En 2026 la economía se ve favorecida por una mejora significativa en los precios de exportación de minerales, lo que arroja un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, después de varios años de déficits continuos. El desempeño de las exportaciones podría haber sido incluso más favorable, de no mediar el efecto negativo de los 53 días bloqueos de carreteras en los meses de mayo y junio. Además, en 2025 y 2026 el gobierno obtuvo financiamientos externos: i) US\$ 550 millones de la CAF; ii) US\$ 540 millones del BID; iii) la colocación de bonos soberanos por US\$ 1.000 millones. Estos recursos permitieron poder hacer frente al servicio de deuda externa, y también acumular algo de reservas internacionales en divisas.

MÁS VALOR EXPORTADO CON MENOS VOLÚMENES

En el primer semestre de 2026 tuvo lugar un salto en las exportaciones mineras, con impacto favorable sobre el balance comercial. Bolivia pasó de registrar un déficit de \$us 520 millones en el primer semestre de 2025 a un superávit de \$us 1.669 millones en igual periodo. Esto se dio en circunstancias en que las exportaciones aumentaron 55%, mientras las importaciones apenas subieron 1.6%. La mayor exportación de minerales permite mejorar la generación de divisas y contribuye a aliviar la presión sobre las cuentas externas del país. Significa que la minería está compensando parcialmente el retroceso de los hidrocarburos.

Lo preocupante es que el repunte de las exportaciones mineras tiene que ver con un efecto precio más que con un aumento de producción. Se exportó 12% menos en volumen, pero se obtuvo 91% más por esas ventas. La diferencia radica en las altas cotizaciones del oro, la plata, el estaño y el zinc, entre otros. Una eventual corrección de los precios de los metales podría reducir bruscamente los ingresos por exportaciones y afectar nuevamente el saldo comercial del país.

EL DÉFICIT FISCAL CRÓNICO

En diciembre de 2026 el gobierno decretó el aumento de los precios de la gasolina, el diésel y el GNV, una medida necesaria para reducir el subsidio a los carburantes y, consiguientemente, para aminorar el alto déficit fiscal. No obstante, este déficit se mantiene en un nivel similar al de la gestión 2025 (-10.4). En efecto, el déficit anual proyectado por el Presupuesto General del Estado reformulado es 9.2% del PIB; el gasto que más contribuye es el subsidio al consumo interno de los carburantes, estimado en 2025 en US\$ 1.923 millones en 2025 (3.0% del PIB), como costo explícito, y en alrededor de 4.300 millones de dólares (14,5% del PIB), como costo implícito, cuando se considera el costo de oportunidad de vender hidrocarburos y derivados que son producidos en el país a precios inferiores a los valores de exportación.

El cambio importante se da en la estructura de financiamiento del déficit fiscal: en 2026; este financiamiento provendrá casi exclusivamente de fuentes externas (equivalente al 7.6% del PIB), lo cual debería evitar que el BCB prosiga financiando al sector público. En contrapartida, la deuda pública externa tendería a aumentar notablemente en 2026.

CONTRACCIÓN MONETARIA Y MODERACIÓN INFLACIONARIA

Al reducirse la financiación al gobierno por parte del BCB, la política monetaria se torna contractiva, lo que redundará en menor emisión monetaria y menos dinero en circulación. Adicionalmente, el BCB ha continuado colocando títulos del gobierno en operaciones de mercado abierto (OMAs).

La flexibilización del tipo de cambio, decretada en junio de 2026, busca unificar el tipo de cambio y estabilizar el mercado cambiario. Precisamente, el gobierno confía en que la contracción monetaria y el financiamiento del déficit con recursos externos podrán estabilizar el tipo de cambio. Este objetivo, sin embargo, choca con la escasez de dólares al tipo de cambio oficial, el elevado stock de circulante existente en la economía (*“monetary overhang”*) y la estructura oligopólica en la determinación del tipo de cambio de referencia (son pocos los exportadores que venden sus divisas al sistema financiero).

Es plausible, por otro lado, que las medidas adoptadas desaceleren el proceso inflacionario. De hecho, en junio de este año la tasa de inflación, como variación interanual, se contabiliza en 9.23%, mientras que la tasa acumulada llega a 4.82% (16 punto porcentuales menos que 6 meses atrás). Todo ello en un entorno recesivo y con la demanda en retroceso, lo que tiende a reducir la presión inflacionaria.¹ Para este segundo semestre, la inflación puede ser más baja que en la primera mitad del año. Así y todo, el PGE reformulado prevé una tasa anual de inflación de 14.94%.

¹ En los 4 meses, la inflación mensual promedio pasó de 0,79% a 0,41% (datos del INE).

DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA

El desempeño del sistema de intermediación financiera ha estado condicionado tanto por las condiciones generales de la economía como por la regulación financiera vigente; esta última, ha impuesto severas restricciones al funcionamiento del sistema financiero, como es el caso de los techos fijados a las tasas de interés y las cuotas para la asignación de créditos sectoriales. De hecho, la cartera crediticia creció, durante el primer semestre de este año, a tasas más bajas comparadas con períodos anteriores. Este resultado se explicaría ante todo por la incertidumbre que las entidades financieras parecen percibir sobre el desenvolvimiento de la economía nacional.

También hay subrayar el proceso de desintermediación financiera que se viene dando en Bolivia; un fenómeno que se expresa en el hecho de que el público percibe al sistema financiero más como un mecanismo para realizar pagos y transacciones que como una alternativa de ahorro de largo plazo. En 2026 se registra un aumento de los depósitos primordialmente por el creciente universo de personas que efectúan sus pagos usando el sistema QR o bien tarjetas de débito. En el caso de DPF, éstos han crecido por la mayor disponibilidad de recursos procedentes de los fondos de pensiones, antes que por la valoración del sistema financiero por parte de los agentes económicos como una opción atractiva para depositar sus ahorros.

RECESIÓN Y PRECARIZACIÓN LABORAL

En 2024 y 2025, la actividad económica estuvo lastrada por tasas negativas de crecimiento. En 2025, los sectores que presentaron las mayores caídas fueron hidrocarburos y construcción. Contrariamente, la agropecuaria mostró un crecimiento positivo, amortiguando la caída del PIB. En 2026 el horizonte se presenta más sombrío, ya que el producto podría contraerse en 3% o más del PIB, acusando el impacto de los bloqueos de carreteras de mayo y junio. El desabastecimiento de combustibles es otro factor relevante que frena a varios sectores².

Entretanto, el mercado laboral muestra mayor precarización del empleo, que es el problema social número uno del país. Hasta 2025 la tasa de desocupación mostraba una tendencia decreciente, a la par de la tasa de ocupación informal en constante aumento: los puestos de trabajo que se creaban eran mayormente informales, mientras se destruían empleos en sectores formales. En 2026 también se nota un incremento en la tasa de subempleo, junto con la una caída en la tasa de empleo informal -los conflictos sociales y políticos podrían haber afectado la economía informal-. Otra tendencia preocupante es la menguante productividad laboral, que se traduce en mayor precarización y, por tanto, en menores ingresos de los trabajadores y las familias.

² La importación de gasolina y diésel no cubre la demanda interna. En el primer semestre de 2026 se importaron 517 millones de litros menos que en el mismo período de 2025; una diferencia de -31% (ver, p. 13-14, Gráfico 7). La causa principal sería la insuficiencia de divisas para estas importaciones.

2

Sector externo

BALANZA DE PAGOS

El Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia N°47, expuso la situación de estrangulamiento externo en la economía del país, en la gestión 2025. Este estrangulamiento se manifestaba en un elevado déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos (debido primordialmente a la caída en las exportaciones de bienes y el balance deficitario recurrente en el comercio de servicios y el ingreso primario), así como también en la inexistencia de fuentes externas de financiamiento. La respuesta del gobierno de Luis Arce fue financiar el déficit en la cuenta corriente con la pérdida de reservas internacionales, mayor endeudamiento externo e, incluso, acumulando facturas no pagadas a proveedores, principalmente de carburantes.

Teniendo en cuenta este punto de partida, hay que reconocer que el margen de posibilidades del gobierno de Rodrigo Paz para revertir esa situación de estrangulamiento externo ha sido, forzosamente, bastante estrecho. Con todo, la evaluación de los datos del sector externo, disponibles al primer trimestre de 2026, muestran que ha habido una mejoría en la cuenta corriente, que arroja un superávit de US\$ 783 millones, y un balance financiero positivo de US\$ 174 millones. A pesar de ello, se generó un saldo negativo significativo en la cuenta de errores y omisiones, de US\$ 611 millones. Lo cual sugiere que persiste una salida de recursos cuantiosos por canales no oficiales que puede atribuirse a importaciones de contrabando, o bien a una fuga de capitales.

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

	2024	2025	I Trim 2024	I Trim 2025	I Trim 2026
Cuenta Corriente	-1,324	-1,125	-625	-625	783
Balance de Bs. y Serv.	-1,291	-630	-655	-655	1,145
Balance de Bienes	-222	303	-420	-420	1,411
Balance de Servicios	-1,070	-933	-235	-235	-266
Ingreso Primario	-1,154	-1,693	-247	-247	-632
Ingreso Secundario	1,122	1,198	277	277	270
Cuenta de Capitales	4	2	1	1	2
Balance Financiero	-2,815	-1,284	-1,347	-1,347	174
IED	-254	-373	-57	-57	-362
Inversión en Cartera	-386	242	-464	-464	126
Derivados Financieros	0	2	-1	-1	1
Otra Inversión	-880	343	-454	-454	939
Activos de Reserva	-1,296	-1,498	-371	-371	-530
Errores y Omisiones	-1,496	-161	-723	-723	-611

Fuente: elaborado en base a información del BCB

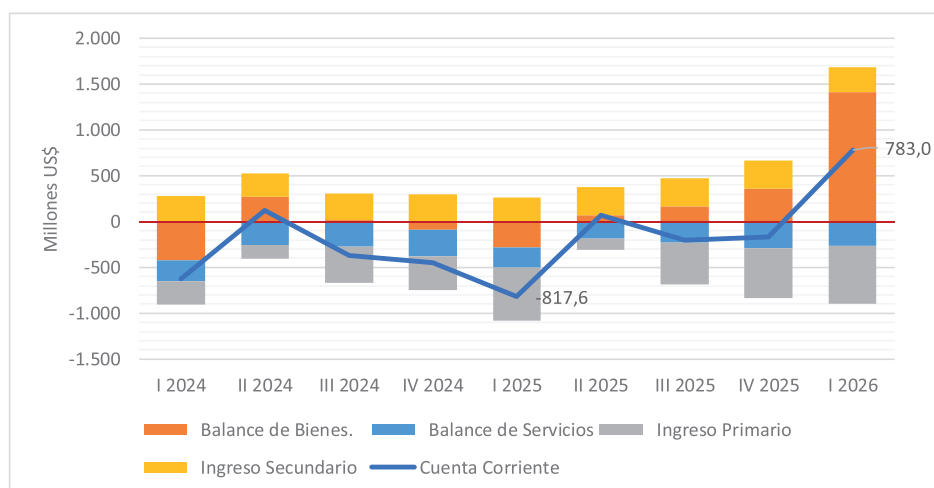
Saldo (+): adquisición de activos o disminución de pasivos

(-) : disminución de activos o adquisición de pasivos

BALANCE EN CUENTA CORRIENTE

El superávit de US\$ 783 millones en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos se explica ante todo por el superávit en el balance comercial de bienes, de US\$ 410.8 millones. Hay que recordar que el balance comercial había registrado resultados deficitarios continuos en los trimestres anteriores, debido a los saldos negativos en el balance de bienes; una tendencia que ha comenzado a revertirse en los primeros meses de 2026.

**Gráfico 1. Balance Trimestral en Cuenta Corriente
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

El balance comercial de servicios, por su lado, ha seguido mostrando un resultado deficitario de US\$ 266 millones al primer trimestre de 2026; las importaciones de servicios superaron a las exportaciones, principalmente en los rubros de transporte (US\$ 135 millones), viajes (US\$ 106 millones), servicios de maquila (US\$ 106 millones), servicios de seguros y pensiones (US\$ 50 millones) y otros servicios empresariales (US\$ 33 millones).

También el balance primario se volvió más negativo durante primer trimestre de 2026 (US\$ 632 millones de déficit), debido aumento de los pagos por concepto de renta a la inversión. Estos incluyen el pago de intereses por concepto de la deuda externa -principalmente pública-, que han ido aumentando, reflejando el mayor saldo de deuda externa acumulada en los últimos años.

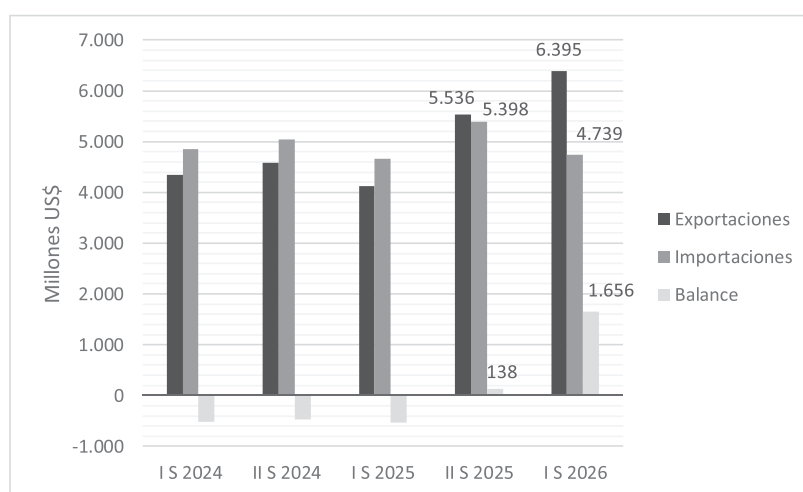
Finalmente, el rubro de ingresos secundarios, que incluye ante todo las remesas familiares recibidas, presenta un saldo positivo de US\$ 270 millones. Sin embargo, este monto es inferior a los recibidos en trimestres anteriores, lo que puede atribuirse al desincentivo generado en las personas que envían o reciben remesas, para utilizar los canales oficiales en las transferencias de remesas, puesto que éstas son pagadas a los receptores en bolivianos, y al tipo de cambio oficial. Es posible que esta distorsión pueda corregirse a partir de la depreciación del tipo de cambio oficial, determinada recientemente por el gobierno.

BALANCE DE BIENES

Como puede observarse en el Gráfico 2, el superávit comercial de bienes, en el primer semestre 2026, se debe tanto al incremento de las exportaciones como a la caída en las importaciones. Las exportaciones pasaron de US\$ 5.536 millones en el primer semestre de 2025 a US\$ 6.395 millones en el mismo periodo de 2026 (55.0% más). El valor exportado aumentó pese a una caída del volumen. Entre enero y junio, Bolivia exportó 3,75 millones de toneladas, 19% menos que las 4,65 millones de toneladas registradas en igual periodo de 2025.

Las importaciones, por su parte, alcanzaron los US\$ 4.739 millones; apenas 1.6% más que en 2025. Como resultado, el superávit en la balanza comercial de bienes subió de US\$ 138 millones a US\$ 1.656 millones, comparando los primeros semestres de 2025 y de 2026.

Gráfico 2. Balanza Comercial de Bienes: Semestral (millones US\$)



Fuente: elaborado en base a información del INE

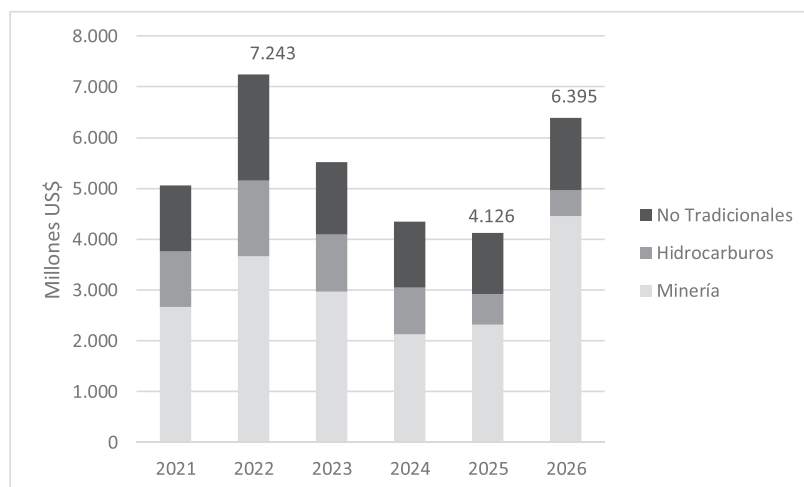
EXPORTACIONES

En el primer semestre de 2026, las exportaciones alcanzaron US\$ 6.395 millones, 55% por encima del nivel registrado en el mismo periodo de 2025, pero inferior en 11.7% al nivel alcanzado en 2022. Ese año, las exportaciones alcanzaron su nivel histórico más alto, incluyendo los años de la bonanza de materias primas (2006-2014). El crecimiento exportador de la primera mitad de 2026 se explica principalmente por el desempeño de las exportaciones mineras, que aumentaron 91.4% en valor, pasando de \$us 2.326 millones a \$us 4.452 millones. En contraste, el volumen exportado de minerales cayó 12%, de 984.000 a 867.000 toneladas.

El desempeño de los hidrocarburos fue muy diferente. Las exportaciones del sector cayeron 13% en valor, de \$us 589 millones a \$us 510 millones, mientras el volumen se redujo 39%. Este resultado refleja el continuado descenso de la producción de gas natural, que en los últimos años ha menguado su aporte al comercio exterior boliviano.

Las exportaciones no tradicionales, por su lado, alcanzaron a \$us 1.433 millones e incluyen productos como soya, carne bovina, castaña, azúcar y joyería, entre otros. El comportamiento de este sector creció 18% en valor, pero todavía representa una proporción menor (22.4%) del total exportado.

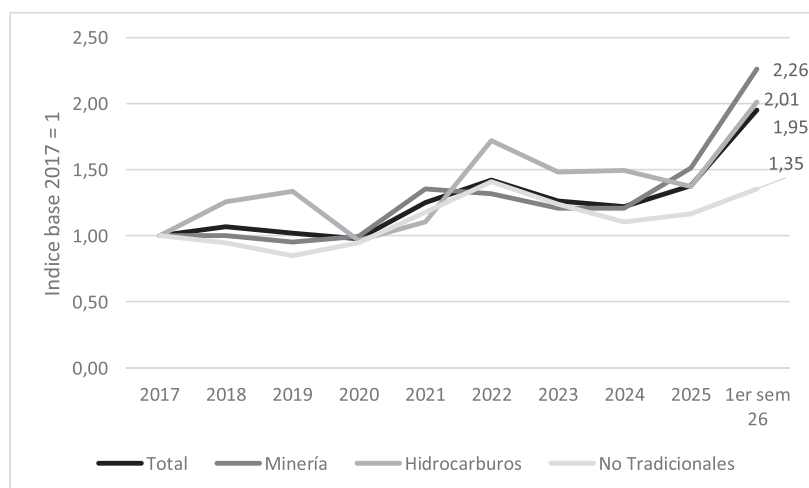
Gráfico 3. Exportaciones de Bienes. Primer semestre (millones US\$)



Fuente: elaborado en base a información del INE

El incremento del valor exportado en 2026 se debió principalmente a los niveles considerablemente elevados de los precios de las materias primas. Al primer semestre 2026, los precios de las exportaciones totales fueron un 42.1% superiores a los prevalecientes en 2025.

Gráfico 4. Índice de precios de exportación (base 2017 = 1)

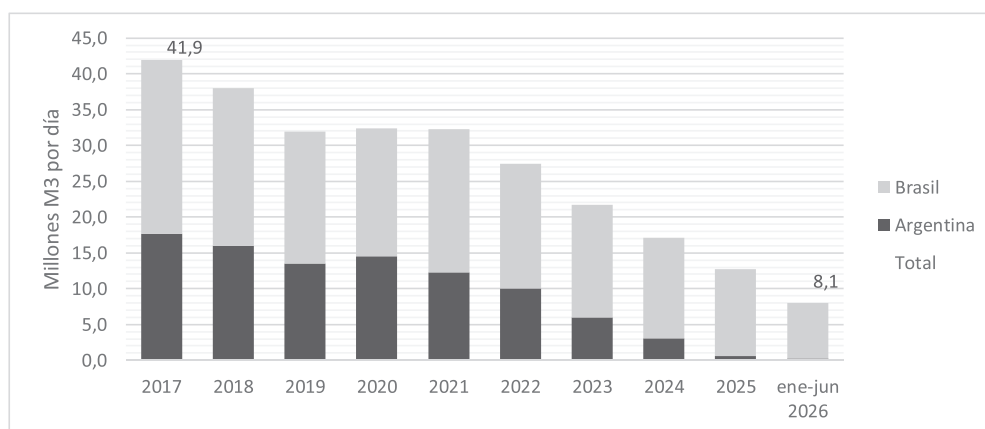


Fuente: elaborado en base a información del INE

Los precios de los productos mineros experimentaron los mayores incrementos, principalmente debido a tensiones geopolíticas, una creciente demanda industrial y tecnológica (como la inteligencia artificial), la protección contra la inflación y las compras masivas de los bancos centrales. En 2026, los precios de este sector fueron un 59.7% superiores a los de 2025.

A su turno, los precios de las exportaciones de gas natural también mostraron un alza importante en 2026 (43.4%). Estos precios habían venido cayendo a partir de finales de 2022, de US\$ 9.27 por millón de BTU en el tercer trimestre de 2022 a US\$ 5.91 por millón de BTU, como promedio, en el cuarto trimestre de 2025 (36.3% de caída). En 2026, los precios del gas experimentaron una recuperación, de la mano de los elevados precios del petróleo en los mercados internacionales, en respuesta a los conflictos geopolíticos en Medio-Oriente.

**Gráfico 5. Volúmenes de gas natural exportados
(millones de m3 por día)**

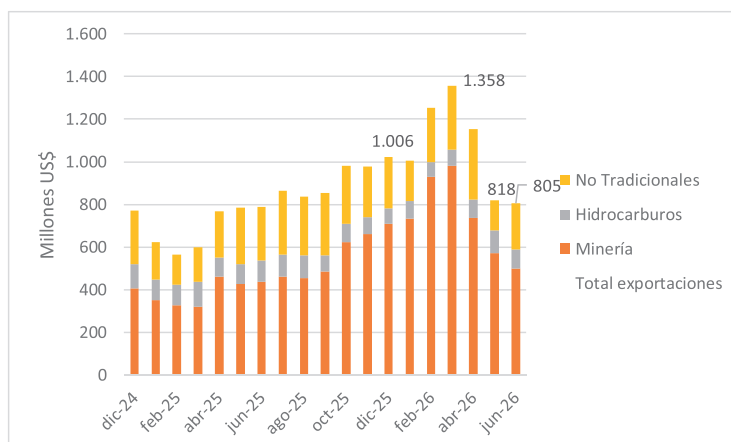


Fuente: elaborado en base a información del INE

Esto significa que la caída en el valor de las exportaciones de gas natural se origina en la reducción de las cantidades vendidas. En efecto, el volumen exportado cayó de 41.9 millones de m3 por día en 2017 a solo 8.1 millones de m3 p.d. en 2026. Entre 2025 y 2026 (primer semestre) la caída fue de 36.6%. Los volúmenes exportados a Brasil cayeron a solo 7.8 millones de m3 p.d., en tanto que las exportaciones a la Argentina fueron de solamente 0.2 millones de m3 p.d.

Hay que subrayar que las exportaciones nacionales en 2026 se vieron afectadas por los conflictos sociales y los bloqueos de carreteras de mayo y junio. Hasta el mes de marzo, las exportaciones venían en constate ascenso, principalmente por el incremento de las exportaciones mineras y en menor medida agroindustriales. Para entonces, las exportaciones totales llegaron a US\$ 1.358 millones. Empero, en mayo y junio el total exportado se redujo a US\$ 818 millones y US\$ 805 millones, respectivamente. Las exportaciones de minerales descendieron de US\$ 980 millones en marzo a US\$ 499 en junio (49.0% de caída), mientras que las no tradicionales cayeron de US\$ 300 millones a US\$ 217 millones en el mismo periodo (27.7% de caída).

**Gráfico 6. Exportaciones Mensuales de Bienes
(millones US\$)**

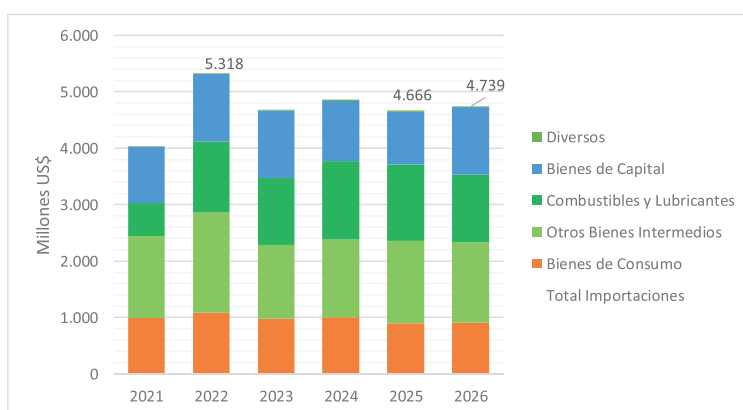


Fuente: elaborado en base a información del INE

IMPORTACIONES

En el periodo enero-junio 2026, las importaciones aumentaron 1.56%, con relación a las registradas en similar periodo de 2025, llegando a US\$ 4.739 millones. Este aumento, en gran medida se debió al impulso de la importación de bienes de capital, que crecieron en 27.9%, especialmente para la agricultura, industria y transporte. Las importaciones de bienes de consumo, por su parte, fueron 1.8% superiores, sobre todo de bienes de consumo duraderos, como vehículos de transporte particular, incluyendo vehículos eléctricos.

**Gráfico 7. Importaciones de Bienes: 1er semestre
(millones US\$)**

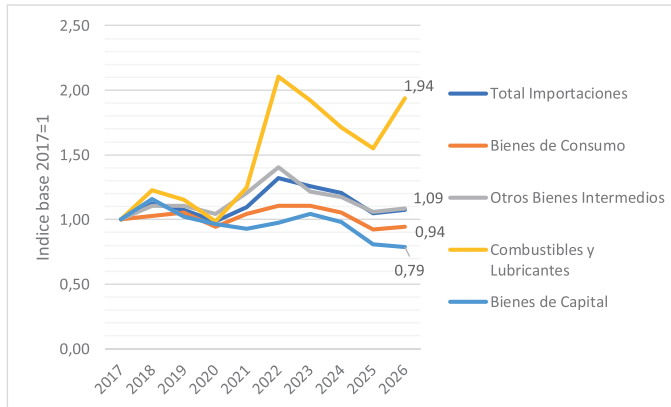


Fuente: elaborado en base a información del INE

Contrariamente, las importaciones de insumos intermedios cayeron un 6.9%, básicamente por menores importaciones de combustibles, que se redujeron en 11.3% en la primera mitad del año (US\$ 1.203 millones). Al igual que los precios del gas natural exportado, los

precios de importación de carburantes aumentaron con la subida del precio del petróleo. Los volúmenes importados de carburantes registraron una caída de 30.4% respecto del primer semestre de 2025.

**Gráfico 8. Índice de precios de importaciones: enero-mayo
(base 2017 = 1)**

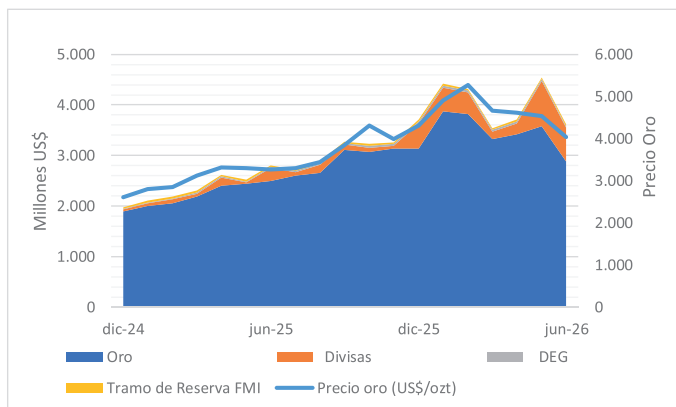


Fuente: elaborado en base a información del INE

CUENTA FINANCIERA

La cuenta financiera de la Balanza de Pagos registró, en el primer trimestre 2026, un superávit de US\$ 173.8 millones, debido al superávit en la cuenta corriente de US\$ 783 millones; superávit que ha permitido una acumulación neta de activos financieros externos. Esta situación difiere sustancialmente con lo ocurrido en 2025, cuando se registró un déficit de US\$ 862.5 millones en la cuenta financiera (adquisición neta de pasivos), fruto, a su vez, de un déficit de US\$ 817.6 millones en la cuenta corriente.

**Gráfico 9. Cuentas financieras de la balanza de pagos
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB
(+) Adquisición de activos o disminución de pasivos
(-) Disminución de activos o adquisición de pasivos

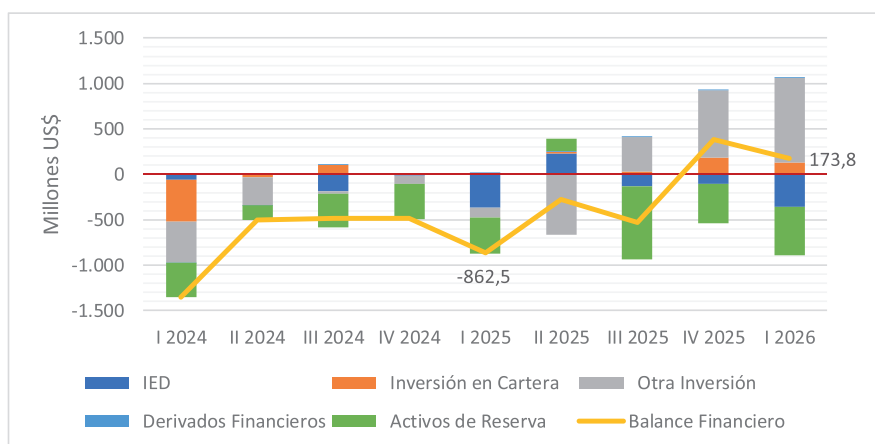
El saldo positivo observado en 2026 se explica por el saldo favorable en la partida de “otras inversiones”, que arrojó un superávit de US\$ 939.2 millones, como resultado principalmente de una acumulación de moneda y depósitos por US\$ 581.8 millones y una reducción de pasivos externos, incluyendo las cuentas por pagar por US\$ 180.7 millones y préstamos por US\$ 141.4 millones. Además de ello, se registró una entrada neta de IED de US\$ 362 millones, y también una caída en los activos de reserva de US\$ 529.6 millones.

RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central de Bolivia se mantuvieron relativamente estables en 2026, aunque con ciertas variaciones durante este periodo. Las reservas brutas aumentaron en US\$ 95.9 millones, llegando a junio 2026 a US\$ 3.617.3 millones.

El aumento más importante se dio en el rubro de divisas, que aumentaron en US\$ 161.3 millones con respecto a diciembre 2025. Durante marzo de 2026, se realizó el pago del servicio de su deuda externa pública, con un desembolso histórico de más de \$500 millones de dólares en un solo mes. Asimismo, en mayo de este año, el gobierno realizó una colocación de bonos soberanos en los mercados internacionales por un total de \$1.000 millones, con vencimiento a cinco años (2031) y una tasa de interés del 9,45%.

**Gráfico 10. Reservas Internacionales Brutas y precio del oro
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

Las reservas en oro cayeron en US\$ 250.1 millones, debido a la caída del precio de este metal en los mercados internacionales, llegando a US\$ 2.882.9 millones en junio 2026. Hasta 2025, las reservas en oro habían experimentado un aumento notable, impulsadas por los altos precios de este mineral.

**Tabla 2. Reservas Internacionales Brutas y precio del oro
(millones US\$)**

	Stocks			Flujos	
	dic-24	dic-25	jun-26	2025	2026
Total Reservas Brutas	2,056.9	3,713.2	3,617.3	1,656.3	-95.9
Oro	1,875.0	3,133.0	2882.9	1,258.0	-250.1
Divisas	147.1	504.8	666.1	357.7	161.3
DEG	0.5	39.7	32.9	39.2	-6.8
Tramo de Reserva FMI	34.3	35.8	35.4	1.5	-0.4
Obligaciones					
Pasivos Relacionados con Operaciones de Oro		741.7	270.1	741.7	-471.6
Total Reservas Netas	2,056.9	2,971.5	3,347.2	914.6	375.7
Precio del Oro (US\$/OT)	2,607.7	4,313.0	4,030.2		
Métrica ARA			0.38		

Fuente: elaborado en base a información del BCB

Las reservas internacionales netas presentaron un crecimiento de US\$ 375.7 millones, llegando a US\$ 3.347.2 millones. Parte de este incremento en las RIN se debió a la caída en los pasivos por obligaciones con operaciones en oro (cumplimiento, cancelación o liquidación de pasivos derivados de transacciones con este metal). Esto es especialmente relevante en un contexto económico donde el BCB utiliza sus reservas para obtener liquidez y para cubrir importaciones u obligaciones externas.

Así y todo, las RIN permanecen muy por debajo del nivel adecuado en una economía, como la boliviana, que está lidiando con una crisis cambiaria. Según la métrica ARA (Assessing Reserve Adequacy o Evaluación de la Suficiencia de Reservas) calculada por el FMI, Bolivia solo cuenta con aproximadamente un 38% del nivel de reservas adecuado u óptimo³.

3 La métrica ARA (Assessing Reserve Adequacy o Evaluación de la Suficiencia de Reservas) del FMI es un estándar ponderado por riesgo que determina el nivel óptimo de reservas internacionales para evitar crisis. El rango ideal de cobertura es entre 100% y 150%. Se calcula ponderando cuatro riesgos principales en la balanza de pagos:

- Deuda externa a corto plazo (a valor residual)
- Pasivos en cartera y otros pasivos (fugas potenciales de capital)
- Oferta monetaria (M2) (fuga de depósitos internos)
- Ingresos por exportaciones (shocks en los términos de intercambio)

EL PETRÓLEO Y LA GUERRA

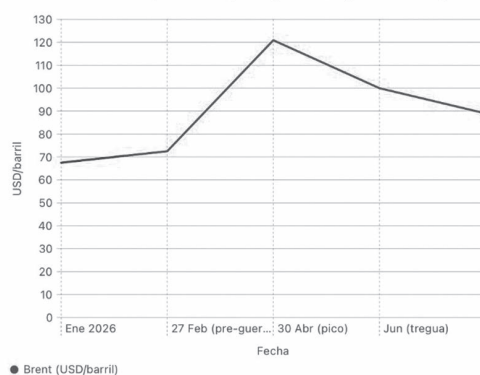
El 28 de febrero de 2026, Estados Unidos e Israel respondieron a las amenazas de Irán atacando instalaciones militares. Irán respondió cerrando el estrecho de Ormuz -por donde pasa cerca del 20% del comercio petrolero mundial. La Agencia Internacional de Energía calificó este hecho como la mayor disrupción de oferta en la historia del mercado petrolero global. El precio Brent, que cotizaba el barril de petróleo en torno a \$72 antes del conflicto, saltó más de 55%, llegando a casi \$120 por barril en su pico, dejando al mes de marzo como uno de los que mayores saltos registró en la historia de ese indicador.

Tras meses de negociaciones intermitentes entre Washington y Teherán, los precios se moderaron, pero no volvieron al nivel previo: a mediados de agosto 2026 el Brent ronda \$87-89/barril; todavía muy por encima del piso de enero.

Persiste la volatilidad: el presidente Trump afirmó que EE.UU. tiene “control total” sobre Ormuz mientras las negociaciones están estancadas, y el más reciente reporte mensual de la AIE señaló que hubo en el trimestre un déficit de 1.8 millones de barriles diarios por el conflicto en curso.

El impacto no fue uniforme entre países: en mercados de combustible liberalizados los precios se ajustaron más rápido, mientras que en países con precios regulados los gobiernos han intentado amortiguar los shocks con subsidios (Vietnam sufrió las mayores alzas relativas, mientras Indonesia, con precios administrados, apenas subió). Para las petroleras, la ganancia fue directa: Exxon duplicó sus ganancias trimestrales interanuales a \$14.500 millones y Chevron en cerca de 400%. Bolivia, que ha pasado a ser importador neto de hidrocarburos y que tenía precios subsidiados hace mucho tiempo, intentó flexibilizarlos para reducir su déficit fiscal, pero los cambios en los mercados internacionales han vuelto a generar problemas de escasez periódica y de déficit fiscal persistente.

Brent crudo: antes, durante y después del pico bélico (2026)



3

Gestión fiscal

Tal como se ha argumentado varias veces en los informes de Milenio sobre la economía boliviana, la crisis económica tiene como su causa primaria el abultado déficit en las cuentas públicas. Los elevados y continuos déficit fiscales registrados a partir de 2014, y las diferentes formas en los que éstos han sido financiados, tuvieron el efecto de desestabilizar los equilibrios macroeconómicos, ya sea mediante el aumento del endeudamiento externo e interno, el agotamiento de las reservas internacionales, el incremento de la emisión monetaria con su consecuente impacto sobre la tasa de inflación y la depreciación del tipo de cambio.

Entre 2014 y 2025, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) representó en promedio el 7.5% del PIB. En ese periodo, los ingresos cayeron de 51.4% del PIB en 2024 a 26% del PIB en 2025, mientras que el gasto del SPNF se redujo de 54.8% del PIB a 36.2% del PIB en 2025.

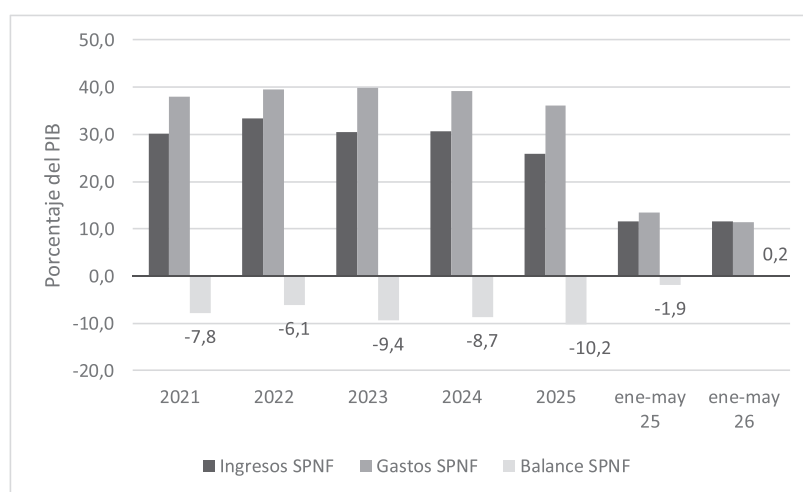
**Tabla 3. Balance Consolidado del SPNF
(millones Bs. y porcentaje del PIB)**

	Millones Bs.				Porcentaje del PIB			
	2024	2025	ene- may 2025	ene- may 2026	2024	2025	ene- may 2025	ene- may 2026
Ingresos	115,942	116,242	51,852	59,105	30.6	26.0	11.6	11.6
Ingresos Corrientes	115,897	116,135	51,776	59,094	30.6	25.9	11.6	11.6
Tributarios	51,775	56,559	25,627	29,861	13.7	12.6	5.7	5.9
Impuesto Hidrocarburos	1,925	1,571	746	1,074	0.5	0.4	0.2	0.2
Venta Hidrocarburos	33,049	26,309	10,496	16,790	8.7	5.9	2.3	3.3
Venta Otras Empresas	15,142	16,186	7,667	4,994	4.0	3.6	1.7	1.0
Transferencias Corrientes	2,637	2,635	7,667	4,994	0.5	0.4	0.2	0.2
Otros Ingresos Corrientes	11,369	12,876	6,236	5,086	3.0	2.9	1.4	1.0
Ingresos de Capital	46	106	77	12	0.0	0.0	0.0	0.0
Egresos	148,872	161,905	60,334	58,299	39.3	36.2	13.5	11.4
Egresos Corrientes	129,557	145,172	54,726	54,585	34.2	32.4	12.2	10.7
Servicios Personales	44,764	47,538	17,229	18,717	11.8	10.6	3.8	3.7
Bienes y Servicios	55,449	63,539	22,604	21,252	14.6	14.2	5.1	4.2
Intereses	9,207	12,149	4,552	3,591	2.4	2.7	1.0	0.7
Deuda Externa	4,721	4,326	2,026	1,875	1.2	1.0	0.5	0.4
Deuda Interna	4,485	7,823	2,527	1,716	1.2	1.7	0.6	0.3
Transferencias Corrientes	18,831	19,604	7,075	8,694	5.0	4.4	1.6	1.7
Otros Egresos	2,281	2,936	1,183	829	0.3	0.5	0.7	0.5
Egresos de Capital	19,315	16,733	5,608	3,714	5.1	3.7	1.3	0.7
Balance Corriente	-13,660	-29,036	-2,950	4,508	-3.6	-6.5	-0.7	0.9
Balance Global	-32,929	-45,663	-8,482	807	-8.7	-10.2	-1.9	0.2
Financiamiento	32,929	45,663	8,482	-807	8.7	10.2	1.9	-0.2
Externo	-1,138	3,234	1,635	1,938	-0.3	0.7	0.4	0.4
Interno	34,067	42,429	6,847	-2,744	9.0	9.5	1.5	-0.5

Fuente: elaborado en base a información del MEFP e INE

En el periodo enero-mayo de 2026, el balance del SPNF registró un pequeño superávit de 0.2% del PIB, en comparación al déficit de -1.9% del PIB registrado en similar periodo de 2025. El superávit obtenido se explica por el aumento de los ingresos en las ventas de hidrocarburos de YPFB, que se incrementaron en 1% del PIB, debido al reajuste en el precio de los carburantes decretado en diciembre de 2025. Los gastos, por su parte, se redujeron en 2.1% del PIB, en relación con 2025, debido a: i) la caída en la compra de bienes y servicios por parte de las empresas públicas, que fueron menores en 0.9% del PIB; ii) el pago de intereses por la deuda interna que fue menor en 0.3% del PIB; iii) los gastos de capital que cayeron en 0.6% del PIB, debido a los menores niveles de inversión del gobierno general. De cualquier manera, hay que enfatizar el carácter cíclico del déficit fiscal a lo largo del año, *ya que habitualmente se obtienen superávits en la primera mitad del año, y se generan los déficits en la segunda mitad*.

**Gráfico 11. Ingresos, Gastos y Balance del SPNF
(porcentaje del PIB)**

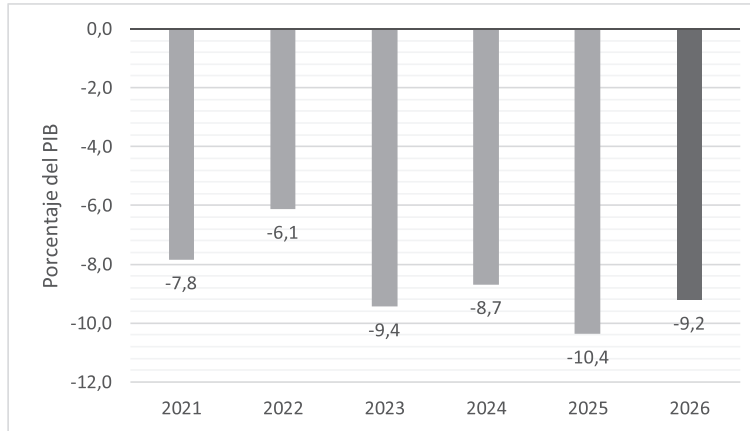


Fuente: elaborado en base a información del MEFP e INE

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT

Entre 2014 y 2025, la principal fuente de financiamiento del déficit provino de los créditos del Banco Central, que en promedio alcanzaron a 4.6% del PIB (62.0% del financiamiento requerido). El financiamiento externo llegó en promedio a 1.6% del PIB (21.6% del total del financiamiento), y el resto (1.2% del PIB y 15.7% del financiamiento total), provino de fuentes internas privadas, incluyendo los fondos de pensiones.

**Gráfico 12. Déficit Observado y Presupuestado 2026 del SPNF
(porcentaje del PIB)**



Fuente: elaborado en base a información del MEFP, BCB e INE

En 2025 el déficit del SPNF llegó a 10.4% del PIB, el cual fue financiado mayormente por fuentes internas (BCB y el fondo de pensiones). Para 2026, de acuerdo con el Presupuesto General del Estado (PGE) reformulado, el déficit se situaría en 9.2% del PIB. El financiamiento de este déficit provendría fundamentalmente de fuentes externas (7.6% del PIB) y el resto por fuentes internas (1.6% del PIB), evitándose recurrir a nuevos créditos del Banco Central. Hasta junio 2026, el total de desembolsos llegó a US\$ 1.217.8, incluyendo la colocación de bonos soberanos por US\$ 1.000 que se realizó en mayo. Sin embargo, las amortizaciones en el año llegaron a US\$ 977.4 millones, por lo que los desembolsos netos solo llegaron a US\$ 240.4 millones. Por lo tanto, el resto del financiamiento externo provendrá de futuros créditos de organismos internacionales y del FMI, una vez que se alcance un acuerdo con esta institución.

**Tabla 4. Financiamiento del déficit del SPNF
(millones US\$ y porcentaje del PIB)**

	Millones US\$			Porcentaje del PIB		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Subsidio Carburantes	-1,727	-1,923	-744	-3.2	-3.0	-1.0
Déficit SPNF	-4,731	-6,665	-6,756	-8.7	-10.4	-9.2
Financiamiento	4,642	6,665	6,756	8.5	10.4	9.2
Externo	-164	786	5,581	-0.3	1.2	7.6
Desembolsos	674	1,419		1.2	2.2	
Amortizaciones	-838	-890		-1.5	-1.4	
Interno	4,806	5,879	1,175	8.8	9.1	1.6
BCB	3,998	4,333		7.3	6.7	
Privados	808	1,803	1,175	1.5	2.8	1.6

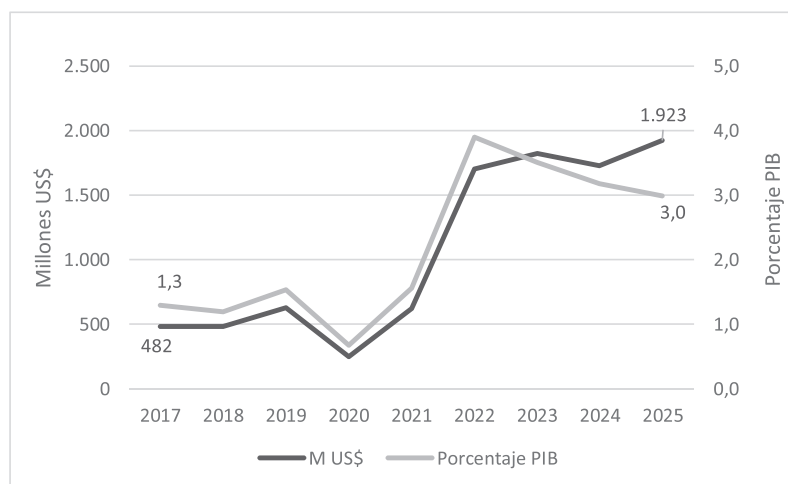
Fuente: elaborado en base a información del MEFP, BCB e INE

SUBSIDIO A CARBURANTES

Uno de los factores que más contribuyen a generar el elevado déficit fiscal es el subsidio al consumo interno de los carburantes. Subsidio que fue creciendo en la medida en que los precios internos de los carburantes permanecieron fijos hasta 2025, mientras que el precio internacional del petróleo tendía a aumentar. Ello, al mismo tiempo que los volúmenes de carburantes importados aumentaban significativamente, en parte incentivados por sus bajos precios domésticos. Esta diferencia de precios explica, asimismo, el contrabando de carburantes hacia los países limítrofes.

Como se observa en el Gráfico 13, el subsidio explícito al consumo de carburantes se incrementó de US\$ 482 millones en 2017 (1.3% del PIB) a US\$ 1.923 millones en 2025 (3.0% del PIB). El aumento en el precio de los carburantes, decretada por el gobierno en diciembre de 2025, debería reducir el monto del subsidio. Sin embargo, esta tendencia se contrapone con el aumento del precio internacional del crudo, que se mantiene inusualmente elevado en el contexto mundial de los conflictos bélicos en Medio Oriente, lo cual nuevamente ejerce presión sobre los precios de los carburantes importados y consiguientemente sobre el nivel de subsidio al consumo interno.

**Gráfico 13. Subsidio explícito al consumo de carburantes
(millones US\$ y porcentaje del PIB)**



Fuente: elaborado en base a información del MEFP e INE

Ahora bien, como lo señala el estudio realizado por el Growth Lab de la Universidad de Harvard⁴, la mayor parte de la subvención al consumo de carburantes es implícita, y está dado por el “...costo de oportunidad de vender hidrocarburos producidos en el país (gas,

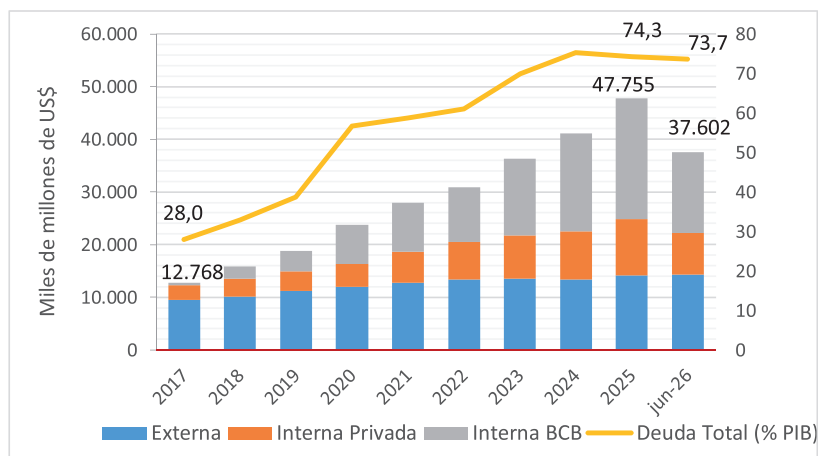
⁴ Hausmann R., Venturi L., Brenot C., Abad A., Arcay G., Freeman T., García F., Lamby L., y Shah T., (2026), *Un Giro Económico para Bolivia: Principales Hallazgos y Prioridades de Reforma*, Growth Lab Working Paper Series No. 260.

gasolina y diésel) a precios regulados por debajo del mercado en lugar de a valores de paridad de exportación. Una vez incluido este componente implícito y valorado al tipo de cambio paralelo promedio de 2025, el costo económico total de los subsidios energéticos se estima en alrededor de 4.300 millones de dólares o el 14,5% del PIB en 2025, una cantidad que cubriría una gran parte del déficit fiscal total del país”.

DEUDA PÚBLICA

El financiamiento continuo de los elevados déficits fiscales, mediante deuda interna y externa, condujo a un incremento de la deuda total del Sector Público No Financiero (SPNF). A diciembre 2025, la deuda total del SPNF llegó a US\$ 47.755 millones (74.3% del PIB). A junio 2026 sin embargo, se produce una caída en el valor de la deuda pública en términos de dólares americanos, debido a la depreciación del tipo de cambio oficial, ya que la mayor parte de la deuda interna está denominada en moneda nacional, sin mantenimiento de valor. De esta forma, la deuda total del SPNF a junio 2026 se situó en US\$ 37.602 millones (20.7% de caída), tomando un tipo de cambio de Bs. 10 por dólar. La deuda como porcentaje del PIB cayó ligeramente, a 73.7% del PIB.

**Gráfico 14. Deuda total del SPNF
(millones US\$ y porcentaje del PIB)**



Fuente: elaborado en base a información del MEFP, BCB e INE

Se observa en el cuadro siguiente, que la deuda externa del SPNF aumentó en 2026 en US\$ 226.4 millones. Por otra parte, el valor en dólares de la deuda interna con el BCB se redujo en US\$ 7.463.4 millones, debido a la variación cambiaria, mientras que la deuda con privados, principalmente con los fondos de pensiones, fue menor en US\$ 2.916.2 millones.

Tabla 5. Deuda total del SPNF
(millones US\$ y porcentaje del PIB)

	Deuda Externa	Deuda Interna		Total Deuda SPNF (Neta)
		Con el BCB	Deuda con Privados	
	(millones US\$)			
2024	13,345.3	18,523.0	9,169.3	41,037.6
2025	14,131.2	22,855.7	10,768.4	47,755.3
jun-26	14,357.6	15,392.3	7,852.2	37,602.1
Var. 2025-2026	226.4	-7,463.4	-2,916.2	-10,153.2
	(porcentaje del PIB)			
2024	24.5	34.0	16.8	75.3
2025	22.0	35.5	16.7	74.3
jun-26	28.1	30.2	15.4	73.7
Var. 2025-2026	6.2	-5.4	-1.4	-0.6

Fuente: elaborado en base a información del MEFP, BCB e INE

TRANSFERENCIAS EXTERNAS

A pesar de que en 2025 y 2026 los desembolsos de recursos externos experimentaron una recuperación importante, las transferencias externas netas continuaron siendo negativas, aunque menores a las registradas en años previos. En 2025 hubo una transferencia neta de US\$ 101.4 millones y en 2026, hasta el mes de junio, de US\$ 67.1 millones. En 2026 los desembolsos han sido de US\$ 1.217.8 millones y el servicio de la deuda ascendió a US\$ 1.284.9 millones, de los cuales US\$ 977.4 millones corresponden a amortizaciones y US\$ 307.5 millones a intereses y comisiones.

Tabla 6. Transferencias Externas Netas al SPNF
(millones US\$)

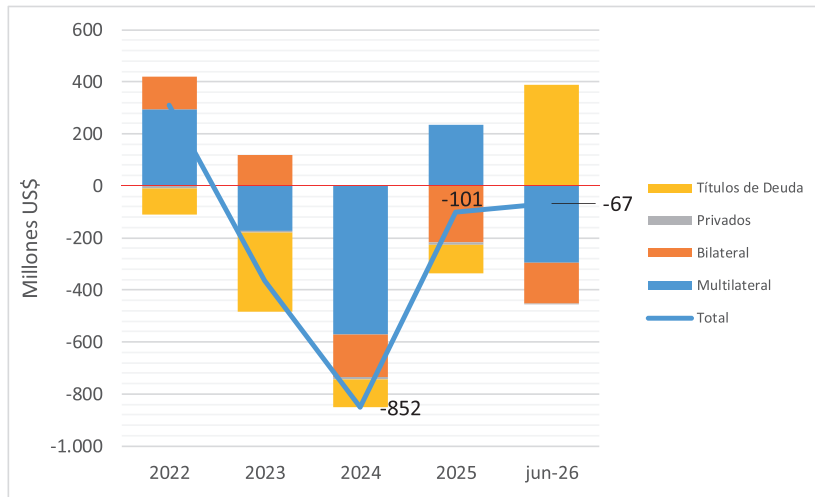
	Desembolsos	Servicio de la Deuda	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Transferencia Externa Neta
	A	B = C + D	C	D	E = A - B
2022	2,120.4	1,810.0	1,417.4	392.6	310.4
2023	1,125.5	1,491.2	861.8	629.4	-365.7
2024	673.9	1,526.1	837.7	688.4	-852.2
2025	1,419.3	1,520.7	889.8	630.9	-101.4
jun-26	1,217.8	1,284.9	977.4	307.5	-67.1

Fuente: elaborado en base a información del BCB

En la primera mitad de 2026, las transferencias netas han sido negativas por parte de los organismos multilaterales y las agencias de cooperación bilateral. Destacan, particularmente, el servicio de la deuda con la CAF por US\$ 267.9 millones, con el BID por US\$ 93.6

millones, y con la República China por US\$ 119.3 millones. Los desembolsos de nuevos préstamos provenientes del BID y la CAF fueron de US\$ 36.1 millones y US\$ 112.9 millones, respectivamente. Contrariamente, hubo transferencias externas positivas por la colocación de bonos soberanos por US\$ 1.000 millones, aunque el servicio de deuda de los bonos fue de US\$ 611 millones. Se espera que en la segunda mitad del año se den nuevos desembolsos de recursos externos, con lo cual la transferencia de recursos externos podría hacerse positiva en el balance anual de 2026.

**Gráfico 15. Transferencias Externas Netas al SPNF
(millones US\$)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB

COSTO DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO

Con referencia al costo del financiamiento externo, se advierte una tendencia ascendente del costo de la deuda, especialmente a partir de 2023, como consecuencia de un aumento en el costo de la deuda multilateral y bilateral. Esto se debe a la mayor participación de las fuentes de financiamiento más caras en el total de la deuda externa del país. Como puede observarse en el siguiente gráfico, la tasa de interés implícita⁵ de la deuda externa, de mediano y largo plazo, aumentó de 3.02% en 2022 a 4.59% en 2025, y a 5.18% en junio de 2026. Este comportamiento

⁵ La tasa de interés implícita presentada en este informe fue calculada con la siguiente fórmula:

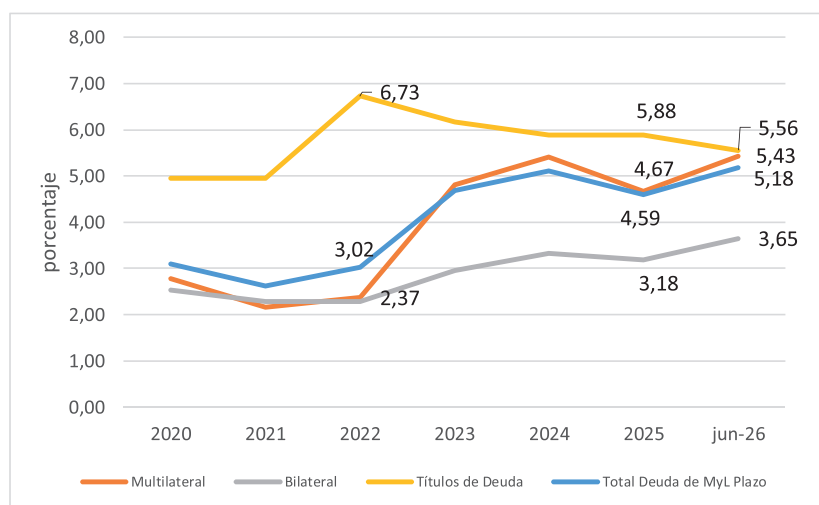
$$TII_0 = \frac{PIC_0}{\frac{SD_{-1} + SD_0}{2}}$$

Donde: TII_0 = Tasa de Interés Implícita del periodo
 PIC_0 = Pago de Intereses y Comisiones del periodo
 SD_{-1} = Stock de Deuda al final del periodo anterior
 SD_0 = Stock de Deuda del periodo

es básicamente explicado por el aumento del costo de la deuda multilateral, que a junio 2026 tiene una participación de un 72% en la deuda externa total. La tasa de interés implícita de la deuda multilateral subió de 2.28% en 2022 a 4.67% en 2025 y a 5.43% en 2026, debido al aumento de la participación de fuentes relativamente más caras de financiamiento en la deuda total, como es el caso de FONPLATA y CAF.

El costo promedio de la deuda bilateral, que tiene un peso de 15.5% en la deuda total, también tendió a aumentar, aunque en menor medida, pasando de 2.28% en 2022 a 3.18% en 2025 y a 3.65% en 2026. Contrariamente, la tasa de interés implícita de los bonos soberanos bolivianos tendió a caer, debido a la amortización de capital de los bonos soberanos emitidos en la década pasada, lo que redujo de forma temporal los saldos adeudados de los títulos de mayor costo. Sin embargo, esta tendencia a la baja es transitoria debido a la emisión de nuevos títulos con cupones considerablemente más altos realizados en 2026.

Gráfico 16. Tasa de interés implícita de la deuda externa del SPNF (porcentaje)



Fuente: elaborado en base a información del BCB

4

Gestión monetaria

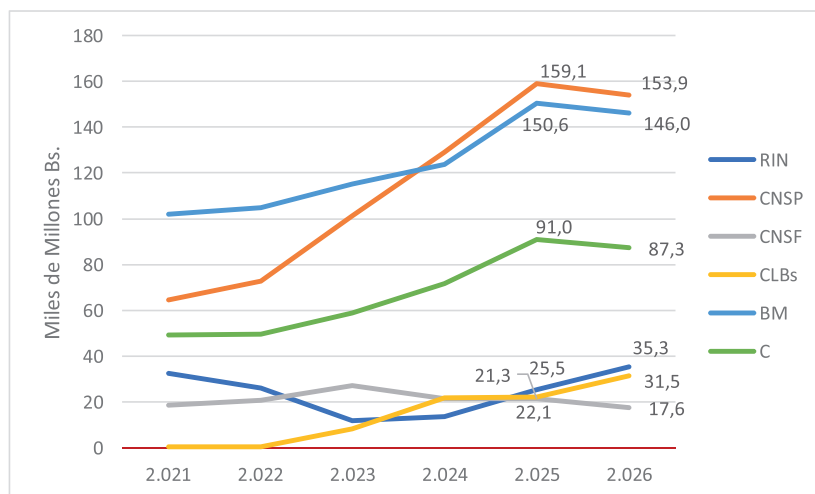
Hasta 2025, la política monetaria del Banco Central se limitó a financiar los elevados y continuos déficits del sector público. El crédito al sector público creció, entre 2017 y 2025, a una tasa anual promedio de 64.1%, llegando en diciembre de 2025 a un valor de Bs 159.1 mil millones. Esta expansión se tradujo, en primera instancia, en una acelerada pérdida de reservas internacionales, que a finales de 2023 llegaron a su nivel más bajo de US\$ 1.708.6 millones, de los cuales solamente US\$ 165.7 millones eran divisas. El continuo financiamiento del déficit fiscal por parte del BCB, sin contar con las RIN para esterilizar los efectos monetarios del mismo, se tradujo asimismo en un aumento de la emisión monetaria, que creció a una tasa promedio anual de 16.5%.

Como resultado, la tasa de inflación se aceleró, llegando en 2024 a 9.97% y 20.4% en 2025. De la misma forma, la tasa de depreciación del tipo de cambio paralelo, a 12 meses, subió a 42.6% en 2024 y 73.3% en junio 2025.

POLITICA CONTRACTIVA

A partir del cambio de gobierno en noviembre de 2025, y la renovación del Directorio del BCB, se percibe un cambio sustancial de la política monetaria, orientado a poner freno al financiamiento del déficit fiscal mediante los créditos del Banco Central; por cierto, una medida necesaria para evitar generar más inflación y depreciación cambiaria. La nueva orientación de la política monetaria se evidencia en las cifras registradas entre diciembre 2025 y junio 2026. Así, el crédito del BCB al SPNF cae de Bs 159.1 mil millones a Bs 153.9 mil millones (3.2% de caída). Durante el mismo periodo, la base monetaria se reduce de Bs 1150.6 mil millones a Bs. 146.0 mil millones (3.0% de caída), mientras que el circulante disminuye de Bs 91.0 mil millones a Bs 87.3 mil millones (4.1% menos). Para reforzar esta política, la entidad monetaria ha aumentado la colocación de Letras y Bonos (CLBs) de Bs 22.1 mil millones a Bs 31.5 mil millones; también el crédito del BCB al sistema financiero se contrajo de Bs 21.3 mil millones a Bs 17.6 mil millones.

**Gráfico 17. Principales Variables del Balance del Banco Central
(Miles de millones de Bs.)**



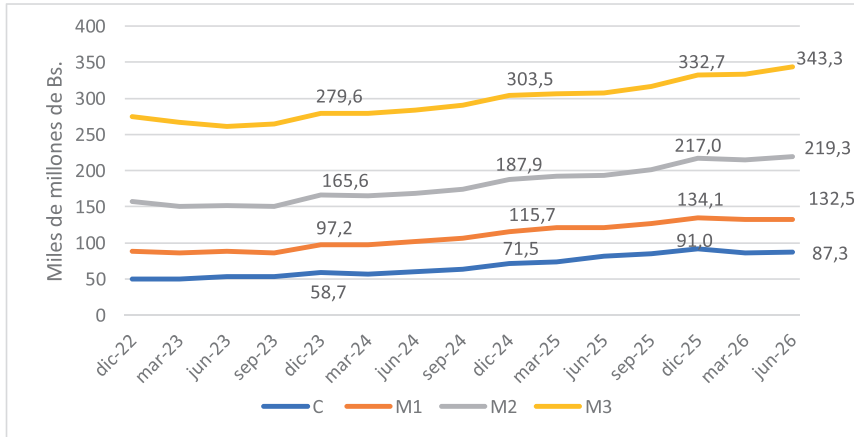
Fuente: elaborado en base a información del BCB

En julio de este año, el BCB estableció que la base monetaria, que incluye la emisión y los depósitos de los bancos en el BCB, sería el ancla nominal para la conducción de la política monetaria, fijando un techo de Bs. 134 mil millones para esta variable, al cierre de 2026. Esto quiere decir que la base monetaria deberá reducirse en Bs. 16 mil millones en la segunda mitad del año, con lo que se refuerza el carácter contractivo de la política monetaria. Hasta el mes de junio, esta política ha tenido éxito en reducir la tasa de inflación y ralentizar la depreciación del tipo de cambio. Simultáneamente, el SPNF ha optado por un mayor endeudamiento externo para financiar el déficit fiscal, que continúa siendo alto. La combinación de ambos factores (contracción monetaria y financiamiento externo) explica los resultados alcanzados. Sin embargo, con la flexibilización del tipo de cambio, la política monetaria se vuelve muy efectiva para incidir sobre el nivel de actividad económica, lo que significa que la combinación de política monetaria contractiva y tipo de cambio flexible tenderá a ahondar la recesión.

AGREGADOS MONETARIOS

La liquidez total de la economía, medida por el agregado monetario M3, que incluye el circulante y los depósitos en el sistema financiero, continuó creciendo en 2026, llegando a junio de este año a Bs. 343.3 mil millones. En 2025, el mayor crecimiento del M3 se debió al aumento en el circulante, debido al financiamiento del déficit fiscal por parte del banco Central. Los depósitos ese año, también aumentaron, aunque en menor medida.

Gráfico 18. Agregados Monetarios
(Miles de millones de Bs.)



Fuente: elaborado en base a información del BCB

En 2026, el crecimiento de M3 se explica principalmente por el aumento en los depósitos, ya que, como se explicó anteriormente, el circulante tendió a caer, por la política monetaria contractiva aplicada por el Banco Central. El circulante cayó en el periodo enero-junio de 2026 en Bs. 3.688 millones (4.1% de caída), mientras que los depósitos aumentaron en Bs. 14.240 millones (5.9% de aumento). Se observa que hubo un aumento en todas las categorías de depósitos: los depósitos a la vista aumentaron en 4.9%, las cajas de ahorro en 4.6% y los depósitos a plazo fijo (DPFs) en 7.6%. Diversos factores incidieron en el crecimiento de los depósitos en 2026. Los depósitos a la vista y en cajas de ahorro aumentaron debido a motivos de transacción, ya que las personas en forma creciente han estado utilizando al sistema financiero como un medio para realizar pagos por transferencias y transacciones, debido a la proliferación en el uso de QRs y tarjetas de débito. En el caso de los DPFs, el aumento es explicado por el hecho que el gobierno ha recurrido al endeudamiento externo para financiar los déficits fiscales, lo que ha liberado recursos de los fondos de pensiones que ahora pueden ser invertidos en el sistema financiero. En otras palabras, se ha reducido temporalmente el efecto de desplazamiento (“*crowding-out*”) que el gobierno ejerce sobre la actividad de los privados.

**Tabla 7. Agregados Monetarios
(Millones de Bs.)**

	2024	2025	jun-26	2025	jun-26	2025	jun-26
Agregados	Stocks			Flujos		Var %	
Circulante	71,546	91,033	87,345	19,487	-3,688	27.2	-4.1
M1	115,715	134,081	132,504	18,366	-1,576	15.9	-1.2
M2	187,949	217,044	219,250	29,095	2,206	15.5	1.0
M3	303,470	332,749	343,301	29,279	10,552	9.6	3.2
Agregados por Componente							
Circulante	71,546	91,033	87,345	19,487	-3,688	27.2	-4.1
Total Depósitos	231,924	241,716	255,956	9,792	14,240	4.2	5.9
Depósitos a la Vista	44,169	43,048	45,160	-1,121	2,112	-2.5	4.9
Caja de Ahorro	72,235	82,964	86,746	10,729	3,782	14.9	4.6
Depósitos a Plazo Fijo	108,979	109,422	117,725	443	8,303	0.4	7.6
Otros	6,542	6,283	6,325	-259	43	-4.0	0.7

Fuente: elaborado en base a información del BCB

El comportamiento en la demanda de depósitos y circulante por parte del público, muestra un cambio de tendencia; de hecho, el sistema financiero viene perdiendo capacidad de intermediar recursos debido a la represión financiera que genera la regulación sobre el sistema. En efecto, las normas regulatorias impiden que el sistema financiero pueda cumplir a cabalidad su rol de intermediar recursos entre los sectores que generan ahorros y los que invierten, y de esta forma constituirse en la instancia donde se determina la asignación de recursos en la economía. Más concretamente, los defectos de la regulación se refieren a los techos impuestos sobre las tasas activas y a los cupos establecidos para que las entidades financieras otorguen créditos a determinados sectores. Esto ha dado lugar a que los bancos paguen bajas tasas de interés nominal por los depósitos, incluso volviéndose negativas en términos reales, con el aumento de la inflación. Este factor, no cabe duda, desincentiva a la gente a depositar sus ahorros en los bancos.

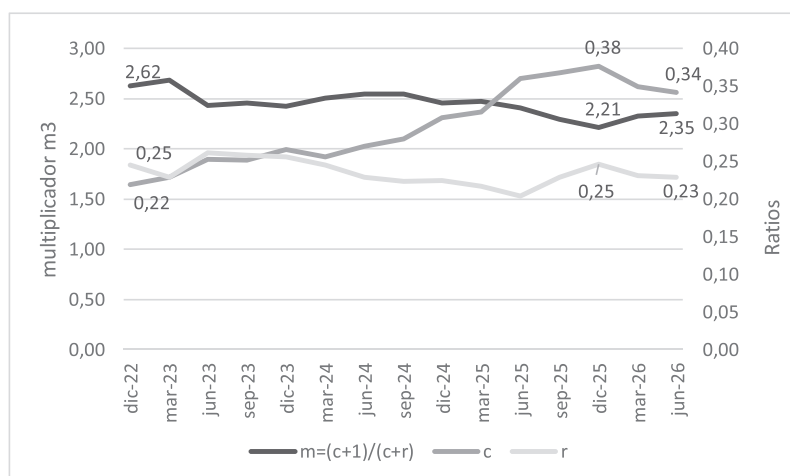
Otro factor que ha contribuido a que el público deje de depositar sus ahorros en las entidades bancarias ha sido la no devolución de los depósitos en dólares, en medio de la crisis de divisas en la economía boliviana. Este hecho ha generado desconfianza sobre la capacidad del sistema financiero para devolver los depósitos en la moneda en la que éstos fueron realizados.

MULTIPLICADORES MONETARIOS

La tendencia descrita anteriormente hacia una mayor desintermediación financiera se refleja en el comportamiento de los multiplicadores monetarios, que miden en cuánto aumenta la cantidad total de dinero en una economía por cada unidad de dinero que añade el BCB. Se puede apreciar así, el efecto de aumento o amplificación que tiene la base monetaria sobre la oferta de dinero total a través de los bancos⁶. Mientras mayor sea m , mayor será la importancia que tienen los bancos en la creación de dinero.

El siguiente gráfico muestra que el multiplicador monetario para $M3$, había estado reduciéndose, cayendo de 2.62 en diciembre 2022 a 2.21 en diciembre 2025. Esta caída se explica principalmente por el aumento en la relación circulante-depósitos (c), que aumentó de 0.22 en 2022 a 0.38 en 2025. Esto quiere decir que el público aumentó su preferencia por circulante con relación a su demanda por depósitos. En 2026, este coeficiente se redujo a 0.34, por lo que m aumentó a 2.35.

Gráfico 19. Multiplicador Monetario de M3



Fuente: elaborado en base a información del BCB

⁶ El multiplicador monetario (m), mide la relación que hay entre un agregado monetario amplio (e.g. $M3$) y la base monetaria o dinero de alto poder del Banco central (BM), es decir:

$$m = \frac{M3}{BM}$$

Descomponiendo ambas variables entre sus componentes y dividiendo por el total de depósitos, se obtiene:

$$m = \frac{M3}{BM} = \frac{C + D}{C + R} = \frac{\frac{C + D}{D}}{\frac{C + R}{D}} = \frac{c + 1}{c + r}$$

Donde: C = circulante
 D = depósitos
 R = Reservas bancarias
 c = Coeficiente circulante/depósitos
 r = coeficiente reservas/depósitos

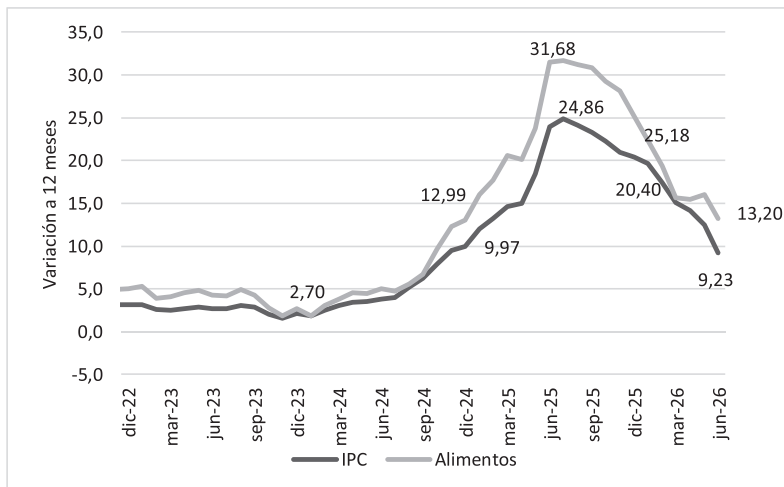
5

Inflacion y tipo de cambio

TASA DE INFLACION

La tasa de inflación, que había tomado un fuerte impulso en 2025, hasta llegar a un nivel de 24.85% en agosto de ese año, como variación interanual, ha tendido a desacelerarse a partir de ese momento, situándose en 20.40% en diciembre de 2025. En 2026 la tasa de inflación ha continuado moderándose: en junio la tasa de inflación, como variación interanual, se contabiliza en 9.23%, mientras que la tasa acumulada en la primera mitad del año llega a 4.82% (16 punto porcentuales menos que 6 meses atrás). Todo ello en un contexto de contracción económica que tiene el efecto de reducir la presión inflacionaria.⁷ Para este segundo semestre, se espera que la inflación sea más baja que en la primera mitad del año. De hecho, el Presupuesto General del Estado proyecta una tasa anual inflación de 14.94%.

**Gráfico 20. Tasa de inflación a 12 meses
(Variación porcentual)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

⁷ En los 4 meses, la inflación mensual promedio pasó de 0,79% a 0,41%.

No obstante, la ralentización del proceso inflacionario no ha sido continua. De hecho, se ha registrado un rebrote inflacionario en los meses de mayo y junio, cuando se sintió con más fuerza el impacto de los conflictos sociales y ante todo del prolongado bloqueo de carreteras de más de cincuenta días, protagonizado por organizaciones campesinas, cocalleras, transportistas y otros sectores populares. Conflictos que pusieron en jaque al gobierno, con demandas múltiples y radicales (incluido el pedido de renuncia del presidente Rodrigo Paz), y que paralizaron una buena parte del país, impidiendo la llegada de productos esenciales a los mercados urbanos.

Así, los rubros que experimentaron los mayores incrementos fueron: transporte (10.80% de aumento en el año), alimentos y bebidas consumidas en el hogar (9.28%), alimentos y bebidas consumidas fuera del hogar (7.56%). Sin el efecto de los bloqueos, la tasa de inflación habría sido menor, dada la política monetaria contractiva implementada por el BCB. Esto se refleja en que algunos productos no esenciales mostraron descensos de precios, como prendas de vestir y calzados (-1.54% de variación), muebles, bienes y servicios domésticos (-2.0%).

**Tabla 8. Tasa de inflación por división
(Variación porcentual a 12 meses)**

	2023	2024	2025	2026	Enero- junio 2026
ÍNDICE GENERAL	2.12	9.97	20.40	9.23	4.82
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3.32	15.40	28.28	12.56	9.28
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.74	5.45	14.58	11.29	3.61
Prendas de vestir y calzado	1.08	9.35	22.21	3.41	-1.54
Vivienda y servicios básicos	1.12	2.63	9.35	7.79	2.57
Muebles, bienes y servicios domésticos	2.02	13.09	19.20	-0.88	-2.00
Salud	1.57	8.60	18.89	8.73	2.20
Transporte	2.73	3.22	26.63	30.17	10.80
Comunicaciones	0.12	3.09	-2.63	-5.26	0.13
Recreación y cultura	1.75	10.24	10.36	0.89	1.22
Educación	1.19	1.41	3.41	5.49	4.78
Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	1.61	8.72	19.16	14.87	7.56
Bienes y servicios diversos	2.69	17.82	28.31	-4.75	-5.49

Fuente: elaborado en base a información del INE

Desde una perspectiva territorial, las mayores alzas de precios se sintieron en las ciudades del occidente del país, que fueron las que también experimentaron mayor escasez de productos a raíz de los bloqueos. Este fue el caso de La Paz (9.39% de incremento), Cochabamba (5.28%), Potosí (5.86%). Contrariamente, las ciudades menos castigadas por los bloqueos tuvieron tasas de inflación muy bajas, como Santa Cruz (0.46%) y Tarija (0.83%).

Tabla 9. Tasa de inflación por ciudad
(Variación porcentual a 12 meses)

	BOLIVIA	Sucre	La Paz	Cocha- bamba	Oruro	Potosí	Tarija	Santa Cruz	Trinidad	Cobija
2023	2.12	2.36	2.70	1.60	2.76	1.98	0.70	1.95	0.90	0.33
2024	9.97	8.91	10.11	10.02	8.69	12.18	10.58	9.72	11.26	13.79
2025	20.40	19.65	21.26	19.59	27.15	23.99	24.72	18.33	24.68	18.33
jun-26	9.23	9.40	13.62	7.94	14.30	13.29	7.27	4.73	9.49	5.38
Enero- junio 2026	4.82	3.59	9.39	5.28	5.46	5.86	0.83	0.46	3.17	3.86

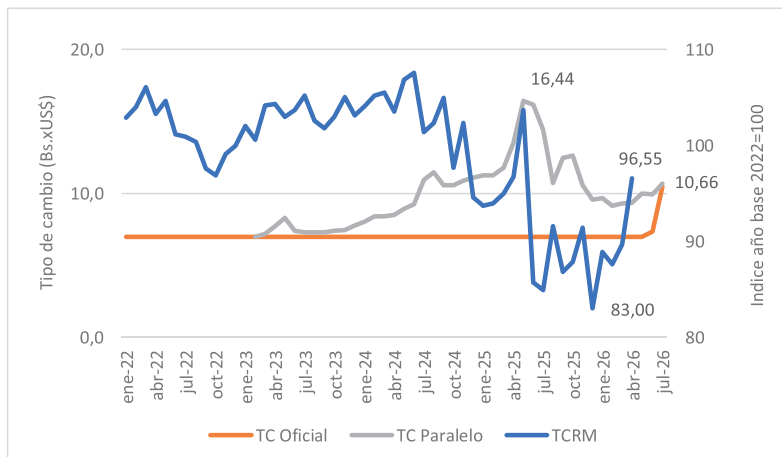
Fuente: elaborado en base a información del INE

FLEXIBILIZACION CAMBIARIA

El evento más destacable de política cambiaria en 2026 es sin duda la flexibilización del tipo de cambio oficial, establecida el 26 de junio, mediante Resolución Ministerial N° 245/2026 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y la Resolución de Directorio N° 88/2026 del Banco Central de Bolivia, que aprueba el nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias (ROC). De acuerdo con la metodología establecida por el BCB, el valor del dólar se actualiza diariamente con base en el promedio de las operaciones de compra de divisas reportadas por las entidades del sistema financiero. La flexibilización del tipo de cambio, que rompe la inercia de 15 años de vigencia de una política de tipo de cambio fijo, persigue estabilizar el mercado cambiario y unificar el tipo de cambio.

Pues bien, a partir de la aplicación del nuevo régimen cambiario, el tipo de cambio ha tendido a aumentar, pasando de Bs. 9.73, el día en que fue establecido el nuevo sistema, a Bs. 11.37 al 26 de julio. Para esa fecha, el tipo de cambio en el mercado paralelo se situó en Bs. 11.57. Esta diferencia mínima parece encaminarse hacia la unificación del tipo de cambio. Sin embargo, esta conclusión puede ser prematura. De cualquier manera, subsiste la incertidumbre acerca del impacto real del nuevo régimen cambiario sobre el precio del dólar.

Gráfico 21. Tipo de Cambio Oficial, Paralelo y Real Multilateral
(Bs. x US\$ e Índice, base dic-2022 = 100)

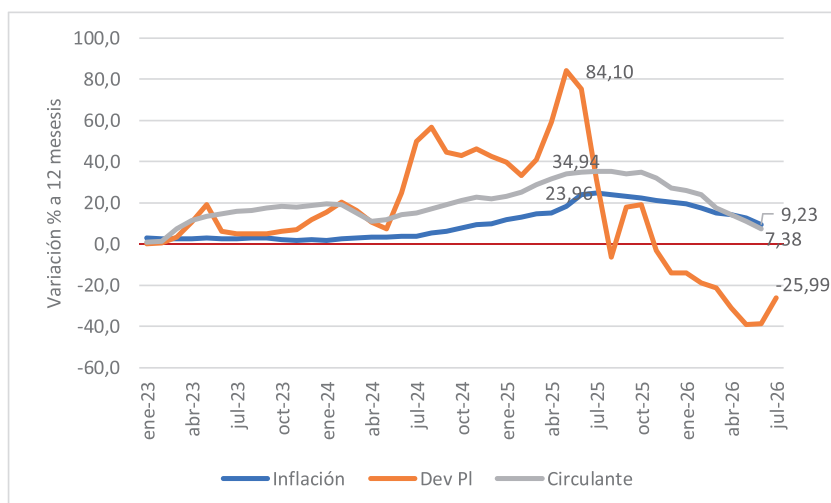


Fuente: elaborado en base a información del BCB

EMISION, INFLACION Y DEPRECIACIÓN CAMBIARIA

Como se aprecia en el Gráfico 22, y habida cuenta la política monetaria contractiva del BCB en el primer semestre 2026, se verifica que, para junio de 2026, la tasa de crecimiento de la emisión a 12 meses se redujo un 7.38%. Este resultado explica, asimismo, que la tasa de inflación a 12 meses hubiese bajado a 9.23% desde el 20.40% en diciembre de 2025

**Gráfico 22. Dinámica Emisión, Inflación y Depreciación Cambiaria
(Variación porcentual a 12 meses)**



Fuente: elaborado en base a información del BCB e INE

Ahora bien, lo que hay que enfatizar es que el gobierno toma la decisión de flexibilizar el tipo de cambio, porque apuesta a que las condiciones creadas por la política monetaria contractiva habrán de contribuir significativamente a estabilizar el mercado cambiario. Este objetivo, sin embargo, puede tropezar en la medida en que falten divisas en el sistema financiero. Resolver esta carencia pasa, sin duda, por incrementar las reservas internacionales. Y es que, sin reservas suficientes, el BCB no podrá intervenir en el mercado cambiario para bajar la presión de la demanda de dólares, y en consecuencia para estabilizar el precio de la divisa.

6

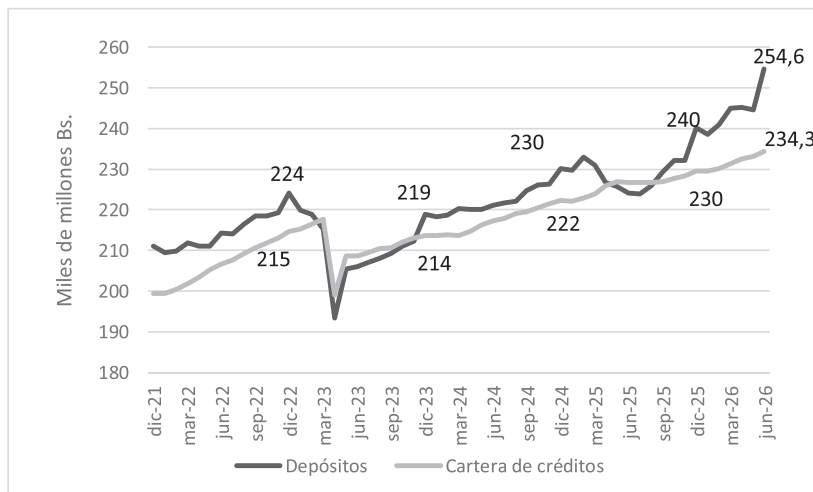
Sistema financiero

Como es lógico, el desempeño del sistema financiero en los últimos años, ha estado condicionado por el comportamiento general de la economía, marcado por la contracción de la actividad económica, el aumento en la tasa de inflación, la depreciación cambiaria, la escasez de divisas para realizar operaciones con el exterior; y también por la regulación financiera vigente, que ha impuesto severas restricciones al funcionamiento del sistema financiero.

Estos factores han introducido mucha volatilidad a las tendencias exhibidas por los depósitos, por ejemplo, que experimentaron una contracción temporal en 2025, como resultado de la caída en los depósitos a plazo fijo, debido esto último a las decisiones de inversión de los fondos de pensiones. Por este mismo motivo, los depósitos exhibieron una rápida recuperación, y a junio 2026 presentan una tasa de crecimiento de 13.6%, con relación a junio de 2025.

La cartera de los bancos, por otra parte, ha mostrado un crecimiento más estable, aunque también mucho más moderado, debido a la incertidumbre provocada por las condiciones macroeconómicas y las políticas imperantes. A junio 2026, la tasa de crecimiento a 12 meses de la cartera es de solo 3.2%, a pesar de que los bancos han podido captar más depósitos en lo que va de 2026

Gráfico 23. Depósitos y Cartera del Sistema de Intermediación Financiera (miles de millones de Bs.)



Fuente: elaborado en base a información de la ASFI

DEPOSITOS BANCARIOS

Los depósitos en la banca crecieron a tasas moderadas de 5.2% en 2024 y 4.3% en 2025, principalmente gracias al aumento de los depósitos en caja de ahorro y a la vista. Los depósitos a plazo fijo, durante esos años, cayeron a tasas de -26.5% y -3.1%, respectivamente. Como se explicó anteriormente, el hecho que la Gestora de Pensiones decidiera invertir más en títulos del gobierno, para financiar el déficit fiscal, hizo que sus inversiones en DPFs bancarios cayera en esas magnitudes. A diciembre 2025, los DPFs constituyen un 46.2% del total de depósitos del sistema financiero, y un 87.1% de los mismos pertenecen a los fondos de pensiones, por lo que los fondos de pensiones se constituyen en un importante proveedor de recursos del sistema financiero.

Ahora bien, en el primer semestre de 2026, los depósitos del sistema financiero experimentan un importante incremento. A junio, la tasa de crecimiento a 12 meses fue de 13.6%. Se observan elevadas tasas de crecimiento en todos los tipos de depósitos: i.e. a la vista (15.0% de aumento), caja de ahorros (20.2%), y plazo fijo (4.9%). El crecimiento de los depósitos a la vista y en caja de ahorro se explican por el aumento en el uso del sistema financiero como sistema de pagos, ya que un número creciente de personas realiza sus pagos a través de QRs o tarjetas de débito. Contrariamente, el incremento en los DPFs se debe a la mayor disponibilidad de recursos por los fondos de pensiones, pero no a que los agentes perciban que el sistema financiero representa una opción atractiva para depositar sus ahorros.

En cuanto a los depósitos por denominación de moneda, los depósitos en moneda nacional (MN) e indexados a las UFVs, que representan el 89.1% de los depósitos, aumentaron en forma constante durante el periodo analizado. Los depósitos denominados en moneda extranjera (ME) o con mantenimiento de valor al dólar, que representan el 10.9% de los depósitos, habían experimentado caídas significativas en 2024 y 2025. A junio 2026 sin embargo, presentan una tasa de crecimiento a 12 meses de 48.5%, debido a la depreciación del tipo de cambio oficial, que aumentó el valor de estos depósitos en moneda nacional.

Tabla10. Estructura de los Depósitos del Sistema Financiero
(millones Bs.)

	Saldos (millones Bs.)				Participación 2026	variación %		
	2024	2025	jun-25	jun-26		2024	2025	jun 25- jun 26
Por tipo de Depósito								
Vista	44,368	43,186	39,451	45,362	17.8	16.3	-2.7	15.0
Caja de Ahorros	72,235	82,964	72,188	86,746	34.1	6.5	14.9	20.2
Plazo Fijo	108,979	109,422	107,911	117,725	46.2	2.3	0.4	9.1
Otros	4,708	4,564	4,556	4,779	1.9	-26.5	-3.1	4.9
Total Depósitos	230,290	240,136	224,106	254,612	100.0	5.2	4.3	13.6
Por denominación de moneda								
MN + UFV	210,776	221,665	205,383	226,812	89.1	7.2	5.2	10.4
ME + MV	19,513	18,471	18,723	27,800	10.9	-13.0	-5.3	48.5
Total Depósitos	230,289	240,136	224,106	254,612	100.0	5.2	4.3	13.6

Fuente: elaborado en base a información de la ASFI

CARTERA CREDITICIA

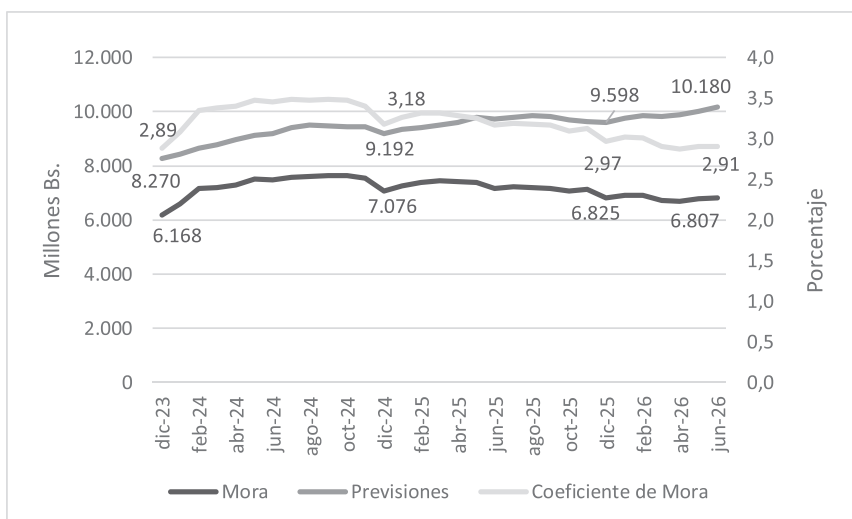
La cartera del sistema financiero, que había crecido a tasas relativamente bajas de 4.0% y 3.2% en 2024 y 2025, continuó aumentando a una tasa similar en la primera mitad de 2026 (3.3% en 12 meses). El crédito empresarial, que representa el 26% de la cartera total, es el que presentó las mayores tasas de crecimiento, i.e. 7.4% en 2024, 14.2% en 2025 y 12.4% a 12 meses en junio 2026. El crédito de consumo también creció, aunque a tasas más bajas. Contrariamente, el crédito de vivienda, que representa el 23% de la cartera), ha tenido tasas negativas de crecimiento en 2025 y 2026, Esto coincide con la caída en la actividad del sector de la construcción. El microcrédito, que constituye un 30.6% de la cartera, creció a tasas modestas en 2025 y 2026. Esto muestra la actitud de cautela que tiene el sistema financiero para prestar, dada la incertidumbre que subsiste acerca del desempeño futuro de la economía.

**Tabla 11. Estructura de la Cartera del Sistema Financiero
(millones Bs.)**

Saldos (millones Bs.)					Participación 2026	variación %		
2024	2025	jun-25	jun-26	2024		2025	jun 25- jun 26	
Por tipo de crédito								
Microcrédito	69,906	70,779	70,526	71,745	30.6	5.2	1.2	1.7
Vivienda	56,435	54,702	55,557	53,818	23.0	0.6	-3.1	-3.1
Empresarial	50,080	57,199	54,144	60,861	26.0	7.4	14.2	12.4
PYME	24,132	24,229	24,590	23,959	10.2	4.5	0.4	-2.6
Consumo	21,812	22,666	21,903	23,885	10.2	1.9	3.9	9.0
Total Cartera	222,365	229,575	226,720	234,268	100.0	4.0	3.2	3.3
Por situación								
Vigente	215,289	222,751	219,546	227,462	97.1	3.9	3.5	3.6
Vencida	1,850	1,824	1,912	1,744	0.7	-11.8	-1.4	-8.8
Ejecución	5,226	5,001	5,338	5,063	2.2	16.5	-4.3	-5.2
Total cartera	222,365	229,576	226,796	234,269	100.0	4.0	3.2	3.3
Por denominación de moneda								
MN + UFV	221,269	228,724	225,755	233,239	99.6	4.3	3.4	3.3
ME + MV	1,096	851	966	1,030	0.4	-29.2	-22.4	6.6
Total cartera	222,365	229,575	226,721	234,269	100.0	4.0	3.2	3.3

Fuente: elaborado en base a información de la ASFI

La cartera vigente, que representa un 97.1% del total de la cartera, ha crecido a una tasa estable de entre 3.5% y 3.9%, mientras que la cartera vencida y la cartera en ejecución han tendido a caer, debido a la reprogramación de la deuda. La cartera en mora cayó de Bs. 7.076 millones en diciembre 2024 a Bs. 6.807 millones en junio 2026, con lo que el coeficiente de morosidad se redujo de 3.18 a 2.91 en ese periodo. Paralelamente, las provisiones por incobrables aumentaron de Bs. 9192 millones a Bs. 10.180.

**Gráfico 24. Cartera en mora, previsiones y coeficiente de morosidad
(millones Bs. y porcentaje)**

Fuente: elaborado en base a información de la ASFI

OTROS INDICADORES

Tal como se ha visto, el desenvolvimiento del sistema financiero se ha caracterizado por un aumento los depósitos, mayor al de los préstamos. Las entidades financieras se han mostrado cautelosas en expandir el crédito, dada el clima de incertidumbre. Esto se ha traducido en un aumento de la liquidez, de Bs. 77.021 en diciembre 2024 a Bs. 89.282 millones en junio 2026, con lo que el coeficiente de liquidez se ha mantenido estable alrededor de 67%. En el caso específico de los bancos, este coeficiente llegó a 66.2%.

**Tabla 12. Otros Indicadores del Sistema Financiero
(millones Bs. y porcentaje)**

	2023	2024	2025	jun-26
Activos Líquidos	72.161	77.021	85.949	89.282
Coeficiente de liquidez	67%	66%	68%	67%
Utilidades	2.110	2.670	3.827	
A junio de cada año	767	883	1.140	2.136
Patrimonio	24.570	26.559	29.806	30.279
CAP	13.4%	13.5%	14.5%	15.0%

Fuente: elaborado en base a información de la ASFI

Paralelamente, las utilidades de las entidades financieras han tendido a aumentar, debido principalmente a las operaciones cambiarias y la inversión en BCB a alta tasa. Además, la reprogramación de la cartera ha evitado que la mora suba, por lo que las entidades financieras tuvieron que realizar menos provisiones o reservas obligatorias. Finalmente, la devaluación de finales de junio ha tenido un efecto favorable en las utilidades de los bancos, ya que éstos tienen un balance positivo entre activos y pasivos en dólares. Las utilidades llegaron a Bs. 3.827 millones en 2025, y para 2026 se espera que éstas sean aún mayores, ya que, al primer semestre de este año, fueron casi más de US\$ 1.000 millones a las registradas en igual periodo de 2025. En el periodo enero-junio 2026, las utilidades de las entidades del sistema financiero fueron de Bs. 2.136 millones, de las cuales 95.3% pertenecen a los bancos.

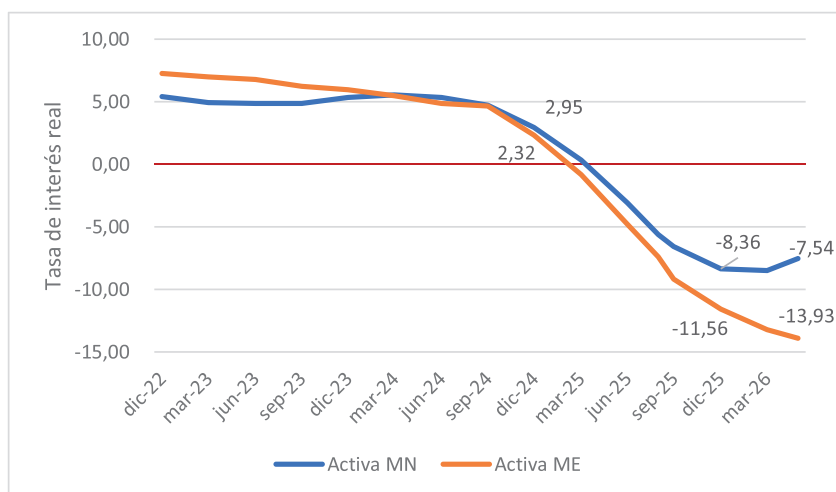
Finalmente, el patrimonio de las entidades financiera también ha tendido a incrementarse en estos últimos años, llegando a Bs. 30.279 millones en junio 2026. El coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) para esa fecha fue de 15%, superior al nivel mínimo requerido por la regulación, que es de 10%. El bajo crecimiento de la cartera y la reprogramación de la cartera en mora explican este incremento. Sin embargo, el patrimonio de las entidades financieras en dólares cayó fuertemente, lo que afecta su imagen y crédito en el exterior.

TASAS DE INTERES

Ya se dijo que las tasas de interés activas están sujetas a controles y techos que introducen fuertes distorsiones en el funcionamiento del sistema. Esto impide a los bancos fijar tasas de interés competitivas para poder captar depósitos en forma más eficiente. Los techos o límites máximos en las tasas de interés activas están regulados para dos sectores prioritarios: la vivienda de interés social y el sector productivo. Esta medida busca garantizar el acceso a créditos baratos para la población de menores ingresos y fomentar la economía nacional a través de topes fijos definidos por decretos gubernamentales y supervisados por ASFI. Sin embargo, en la práctica, esta política ha restringido el crédito, al tiempo que reduce la rentabilidad bancaria y desalienta la inversión privada.

Con el aumento de la tasa de inflación en 2024 y 2025, las tasas de interés reales, tanto de depósitos como de cartera, se hicieron cada vez más negativas. Las tasas reales activas habían sido positivas hasta 2024, tanto las para créditos en moneda nacional (MN) como en moneda extranjera (ME). A finales de 2025, las tasas reales activas llegaron a niveles muy negativos de -8.36% para MN y -11.56% para ME. Con la reducción de la inflación en 2026, las tasas en MN tendieron a ser menos negativas, mientras que las tasas en SE ME se volvieron aún más negativas. Sin embargo, se espera que, para junio 2026, la tasa en SE ME se recupere fuertemente, por la depreciación del tipo de cambio oficial ocurrida a finales de ese mes.

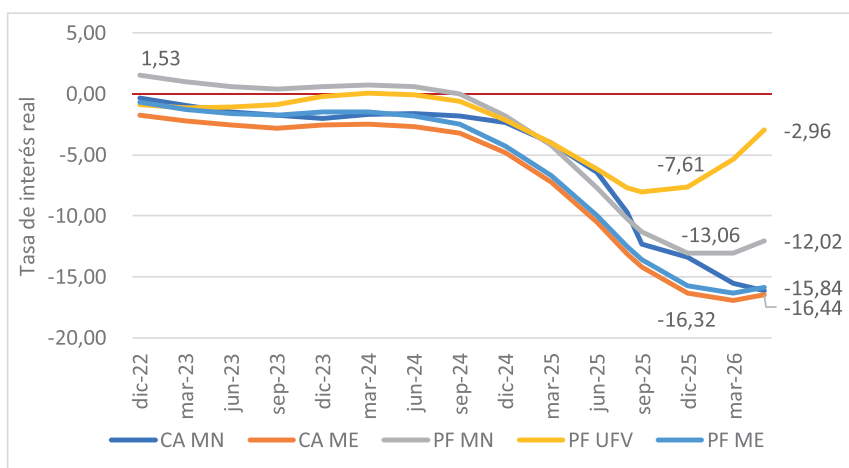
Gráfico 25. Tasas de Interés Reales Activas (porcentajes)



Fuente: elaborado en base a información del BCB

Las tasas de interés reales pasivas, por otra parte, también se volvieron fuertemente negativas en 2025, especialmente las de depósitos en caja de ahorro y plazo fijo en moneda extranjera. No experimentaron un deterioro tan pronunciado las de plazo fijo en UFVs, debido a que estos depósitos están indexados a la inflación. En 2026, la caída en la tasa de inflación produjo una rápida recuperación en las tasas reales de depósitos a PF en UFVs, y en MN. Al igual que las tasas reales pasivas en ME, se espera que las tasas reales activas en ME experimenten una rápida mejora, a raíz de la depreciación del tipo de cambio oficial ocurrida a finales de junio.

Gráfico 26. Tasas de Interés Reales Pasivas (porcentajes)



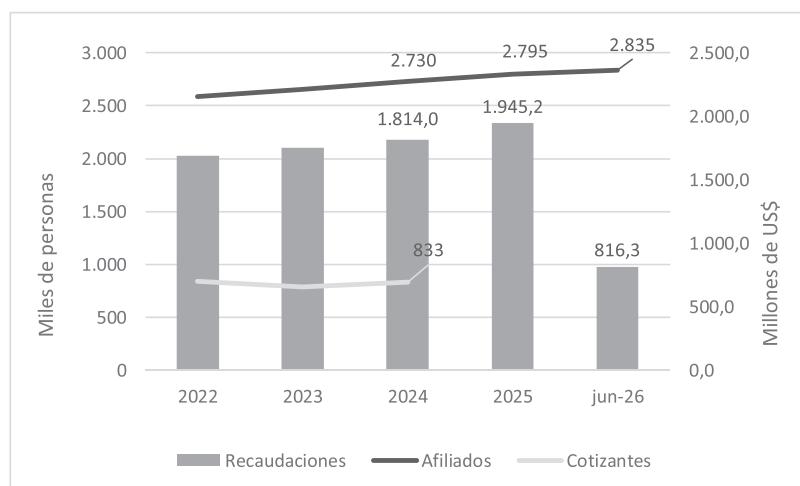
Fuente: elaborado en base a información del BCB

Este año, a pesar de que las tasas de interés reales pasivas han experimentado un aumento debido a la menor inflación, continúan siendo negativas, y por lo tanto no incentivan a que las personas se decidan a depositar sus ahorros en el sistema financiero.

FONDO PREVISIONAL

El Sistema Integrado de Pensiones (SIP) ha seguido cumpliendo un papel importante en la intermediación de recursos en el sistema financiero, en su calidad de inversionista institucional. Como puede observarse en el siguiente gráfico, en 2025 el SIP recaudó US\$ 1.945.2 millones, y a mayo 2026 se recaudaron US\$ 816.3 millones. A diciembre 2025, el número de afiliados al sistema llegó a 2.795 mil personas, y a junio 2026 aumentó a 2.835 mil afiliados (1.43% de crecimiento). Sin embargo, solamente alrededor de un 30% de los afiliados son cotizantes efectivos. La relación entre cotizantes efectivos y afiliados ha ido disminuyendo significativamente a través de los años. A principios de los 2000, esta relación era de 0.67. En 2024, esta relación se redujo a 0.31.

**Gráfico 27. Número de Afiliados y Recaudaciones SIP
(Miles de personas y millones de US\$)**

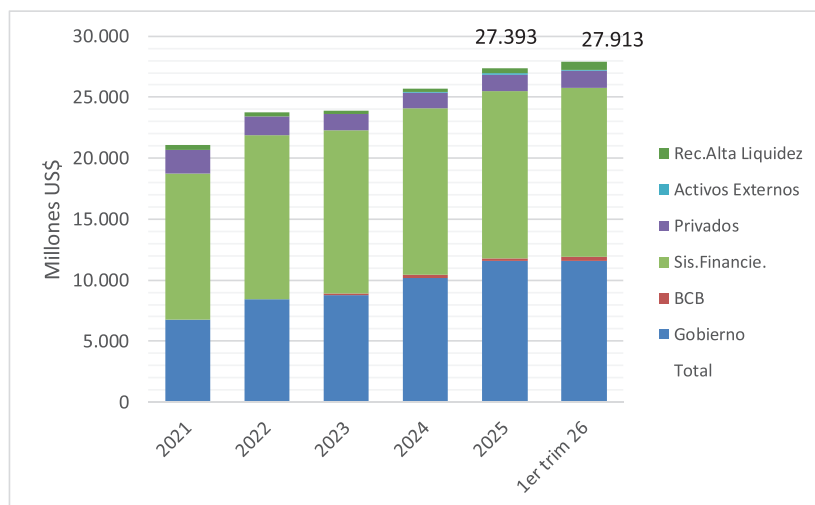


Fuente: elaborado en base a información de la APS y Gestora de Pensiones
Las recaudaciones en 2026, corresponden al periodo enero-mayo

Las inversiones del SIP, en valor de mercado, llegaron a US\$ 27.913 millones a marzo 2026, valorizadas al tipo de cambio oficial. Con la depreciación del tipo de cambio en junio 2026, el valor del fondo en dólares se reducirá significativamente.

Las inversiones del fondo están concentradas en títulos del gobierno (37.2% del portafolio del SIP), principalmente en bonos y letras del tesoro y bonos de deuda soberana. La mayor parte del fondo está invertido en valores del sistema financiero (56.0% del portafolio), principalmente en DPFs, cuotas en fondos cerrados y bonos de entidades financieras. Un monto menor está invertido en bonos de largo plazo y otros valores del sector privado (3.4% del fondo), en bonos del BCB (1% del total) y en recursos de alta liquidez (2.2% del fondo).

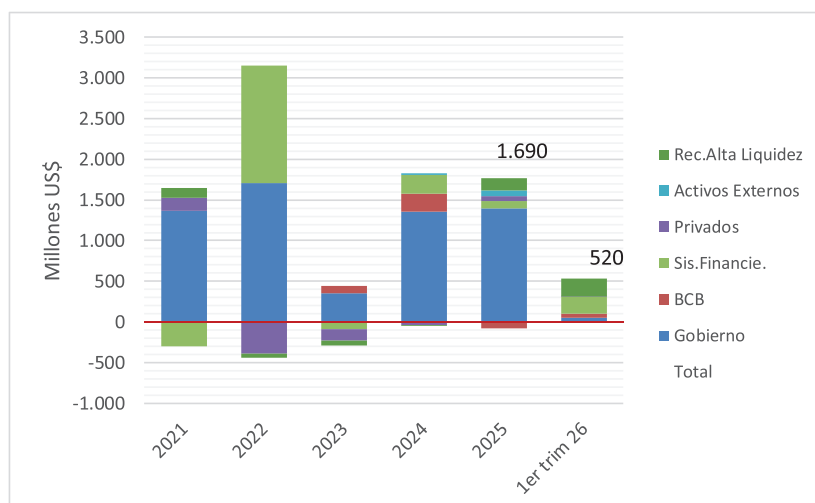
**Gráfico 28. Inversiones del SIP a Valor de Mercado
(Millones de US\$)**



Fuente: elaborado en base a información de la APS

En los últimos años, las nuevas inversiones del SIP han estado concentradas en títulos del gobierno, con el objeto de que los recursos de las pensiones contribuyan a financiar el elevado déficit fiscal del SPNF. Esta tendencia se acentuó a partir de 2023, cuando los fondos de pensiones pasaron a manos de la Gestora Pública para su administración. En el primer trimestre de 2026, se observa un cambio en esta tendencia, ya que las nuevas inversiones han estado concentradas en títulos del sistema financiero y recursos de alta liquidez, y menor medida en títulos del TGN y del BCB.

**Gráfico 29. Flujos de Inversiones del SIP a Valor de Mercado
(Millones de US\$)**



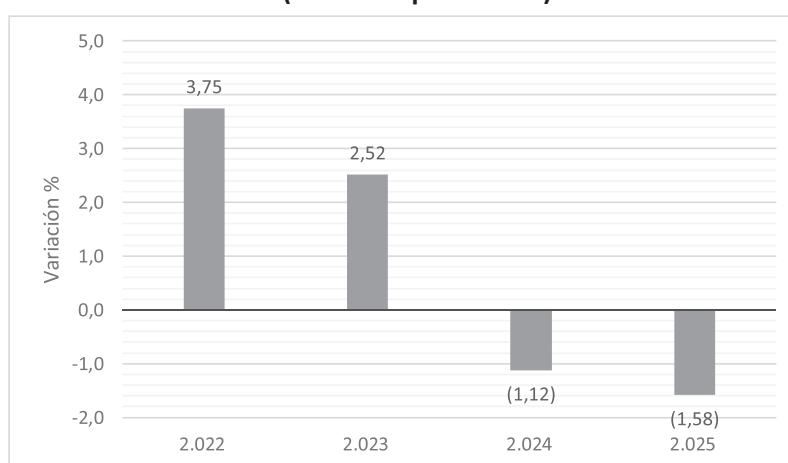
Fuente: elaborado en base a información de la APS

Actividad económica, empleo y productividad

CRECIMIENTO DEL PIB⁸

En 2024 y 2025 se registraron tasas de crecimiento del PIB negativas, evidenciándose que la economía boliviana pasa por una prolongada fase recesiva. En 2024 la tasa de caída del PIB fue de -1.12%, y de -1.58% en 2025. Este desempeño negativo se debió a los múltiples problemas: falta de divisas para importaciones, surgimiento de un tipo de cambio paralelo, aumento de la inflación, desplome de las exportaciones de gas natural, escasez de carburantes, entre las más importantes.

**Gráfico 30. Tasa de crecimiento del PIB
(Variación porcentual)**

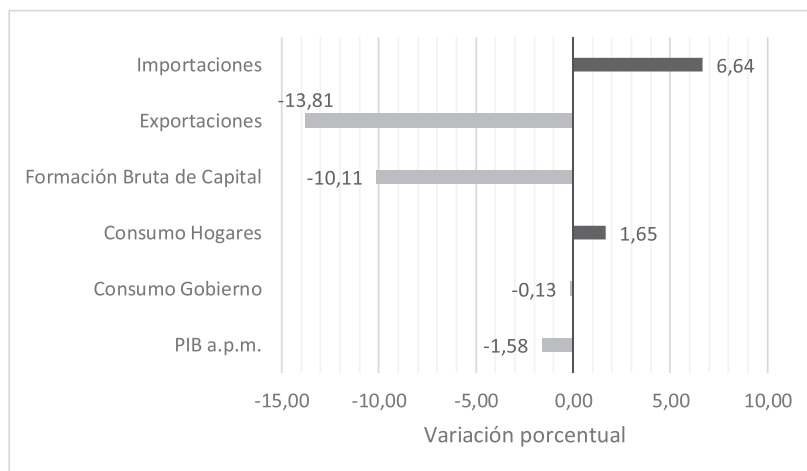


Fuente: elaborado en base a información del INE

La caída de -1.58% del PIB en 2025, se explica por el descenso en las exportaciones de bienes y servicios (-13.81%), en un contexto de continuada caída de las exportaciones de hidrocarburos, así como por los menores niveles de inversión pública y privada y la consiguiente formación bruta de capital negativa (-10.11%). Las importaciones crecieron 6.64%, pero esto también contribuyó a la caída del PIB. El único factor que pudo aminorar la caída del PIB fue el consumo de los hogares, con un incremento de 1.65%.

⁸ A pesar de haber transcurrido más de la mitad del año, lamentablemente el INE no ha publicado cifras sobre el desempeño PIB para 2026.

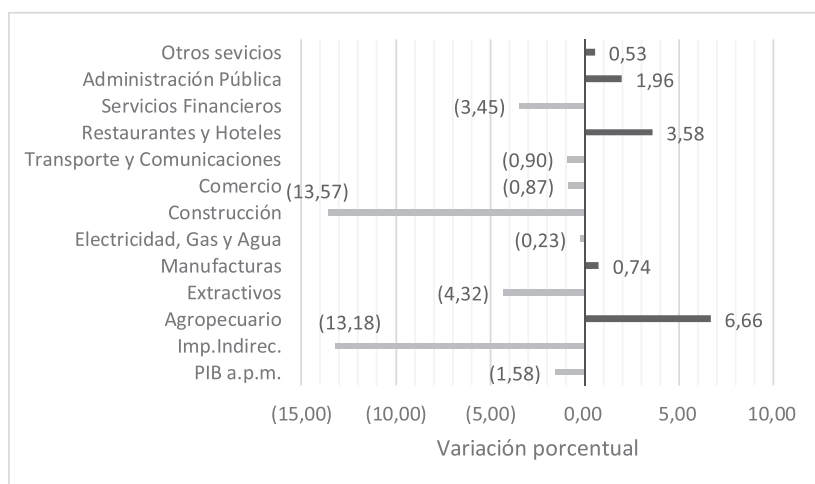
**Gráfico 31. Crecimiento del PIB por tipo de gasto en 2025
(Variación porcentual)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

El comportamiento de los componentes de la demanda agregada tiene efectos directos e indirectos sobre el desempeño de los sectores económicos. Así, la caída en las exportaciones incidió en un descenso de la actividad de los sectores extractivos -en particular hidrocarburos-, que cayeron en 4.32%, mientras que la menor formación bruta de capital incidió en una menor actividad del sector de la construcción, que cayó fuertemente (-13.57%). El mayor consumo de los hogares, a su vez, tuvo un impacto positivo sobre el desempeño del sector agropecuario (6.66% de crecimiento), de restaurantes y hoteles (3.58%) y de la administración pública (1.96%).

**Gráfico 32. Crecimiento del PIB por sector de actividad en 2025
(Variación porcentual)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

Para 2026 las proyecciones de crecimiento continúan siendo negativas. El crecimiento proyectado en el PGE reformulado es de -1.28, mientras que el Banco Mundial, el FMI y la CEPAL proyectan caídas de -3.2%, -3.3% Y 0.5%, respectivamente. También se debe considerar el impacto adverso de los bloqueos de carreteras de los meses de mayo y junio, que paralizaron buena parte de las actividades económicas, en unas regiones más que en otras.

**Tabla 13. Proyecciones de Crecimiento
(Variación %)**

	2026	2027
PGE	-1.28	
Banco Mundial	-3.2	4.0
FMI	-3.3	
Cepal	0.5	

Fuente: Banco Mundial, FMI, Cepal

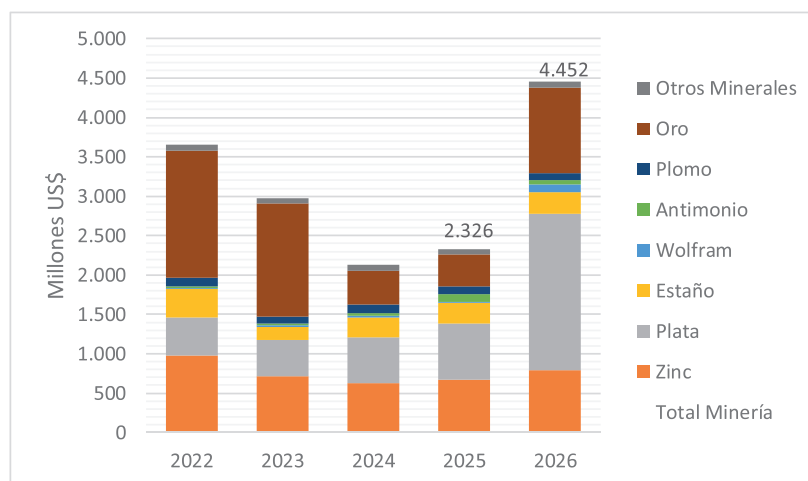
DESEMPEÑO SECTORIAL

La mayoría de los sectores económicos están en una pendiente de caída, lo cual lleva a pensar que el PIB, en general, no tendrá un buen desempeño en 2026. Así, por ejemplo, las débiles ventas de cemento anticipan que la construcción seguirá estancada. La actividad minero-metalúrgica es uno de los pocos sectores que da muestras de un comportamiento favorable, principalmente por el efecto precio de los minerales.

MINERÍA

Al primer semestre 2026, las exportaciones mineras alcanzaron un valor de US\$ 4.452 millones, lo que implica un aumento 91.4% con respecto al mismo periodo de 2025, llegando a representar el 69.6% de las exportaciones totales. Lo mismo que otros países mineros, Bolivia se ha beneficiado del alza extraordinaria de precios de los minerales en el mercado mundial, motivado por los conflictos bélicos en el Medio Oriente.

En contrapartida, la actividad minera empresarial sigue resintiendo el agotamiento de reservas y la falta de nuevos proyectos de producción, consecuencia a su vez de la ausencia de inversiones significativas en operaciones mineras. Se debe añadir el impacto negativo sobre el clima de negocios y la estabilidad social que conlleva la minería ilegal, cuya avance y expansión contribuyen a socavar la seguridad jurídica, el marco regulatorio y la gobernanza del sector minero. Finalmente, cuentan también los conflictos políticos y sociales de los meses de mayo y junio, que afectaron la normalidad de las operaciones mineras.

**Gráfico 33. Exportación de minerales al 1er semestre de cada año
(Millones US\$)**

Fuente: elaborado en base a información del INE

Tal como muestra el Gráfico 33, sobresale el incremento de las exportaciones de plata, que llegaron a US\$ 1.979 millones, registrando un aumento de 177.1%, y representando el 44.5% de las todas exportaciones de minerales. Este incremento se debió principalmente a los mayores precios que, al primer semestre 2026 llegaron a US\$ 80.7 x onza troy (OT), con un aumento de 111.5% respecto a 2025. Los volúmenes producidos de plata en el periodo enero-mayo 2026, fueron de 674 TM, mayores en 16.8% con respecto a similar periodo en 2025. No hay duda de que los altos precios de la plata incentivaron una mayor producción de este metal, tanto en el sector privado como en las cooperativas y la minería chica.

**Tabla 14. Cotización de minerales
(US\$ por libra fina)**

	Estaño	Cobre	Plomo	Zinc	Wolfram 1/	Plata 2/	Antimonio	Oro 2/	Hierro 3/
US\$ por libra fina									
2023	11.7	3.8	1.0	1.2	136.5	23.4	71.5	1,932.2	118.6
2024	13.6	4.1	0.9	1.3	152.5	28.0	129.8	2,362.5	109.9
2025	15.2	4.4	0.9	1.3	227.2	38.2	307.2	3,363.0	140.8
2026	22.0	5.8	0.9	1.5	845.6	80.7	163.8	4,782.8	104.4
variación porcentual									
2024	15.9	7.7	-3.3	3.3	11.8	19.9	81.5	22.3	-7.3
2025	11.7	7.4	-5.3	3.8	49.0	36.3	136.7	42.4	28.1
2026	44.9	31.0	-1.6	14.1	272.2	111.5	-46.7	42.2	-25.8

Fuente: elaborado en base a información del INE

1/ en unidades largas finas

2/ en onza troy

3/ en toneladas métricas

También destaca el incremento de las exportaciones de oro, que en el primer semestre de 2026 aumentaron 171.4%, con un valor de US\$ 1.091.5 millones, y representando el 24.5% de las exportaciones totales de minerales. Las exportaciones de oro, procedentes mayormente de las cooperativas auríferas, se vieron beneficiadas por sus altos precios internacionales. En promedio, la cotización de este mineral se situó en US\$ 4.782 por OT, un 42.2% mayor a la cotización registrada en 2025, en el mismo período.

También las exportaciones de zinc crecieron en la primera mitad del año, llegando a US\$ 794 millones (18.4% más), y representando el 17.8% de las exportaciones de minerales. El precio internacional del este metal llegó a US\$ 1.5 por libra fina en promedio (14.1% más que en 2025).

**Tabla 15. Producción por minerales
(Toneladas Métricas)**

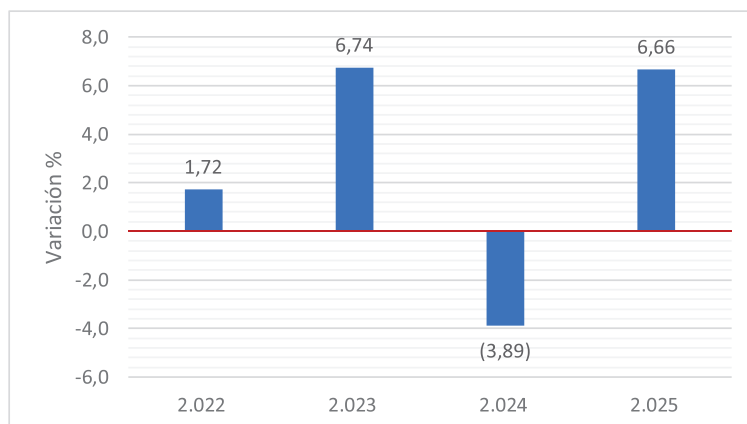
	Estaño	Cobre	Plomo	Zinc	Wolfram	Plata	Antimonio	Hierro
Producción en TM								
2023	18,515	3,881	102,959	491,768	1,898	1,345	3,884	223,359
2024	20,987	4,943	112,809	518,266	2,127	1,486	4,817	504,333
2025	16,479	5,966	107,715	499,922	1,996	1,551	4,396	404,697
Enero -Mayo								
2025	6,412	2,503	42,822	210,274	734	577	1,755	213,516
2026	6,996	2,476	41,881	205,373	854	674	1,916	94,487
Variación porcentual								
2024	13.4	27.4	9.6	5.4	12.1	10.5	24.0	125.8
2025	-21.5	20.7	-4.5	-3.5	-6.2	4.3	-8.7	-19.8
Enero -Mayo								
2026	9.10	-1.09	-2.20	-2.33	16.40	16.80	9.18	-55.75

Fuente: elaborado en base a información del INE

AGROPECUARIA

El sector agrícola exhibe un desempeño variable, con años de alzas importantes de producción y otros de bajo crecimiento e incluso de retroceso. Es así como, en 2023 y 2025, el PIB agropecuario tuvo un crecimiento alto, con tasas de 6.74% y 6.66% respectivamente. En 2024, sin embargo, el PIB agropecuario se contrajo a -3.89%.

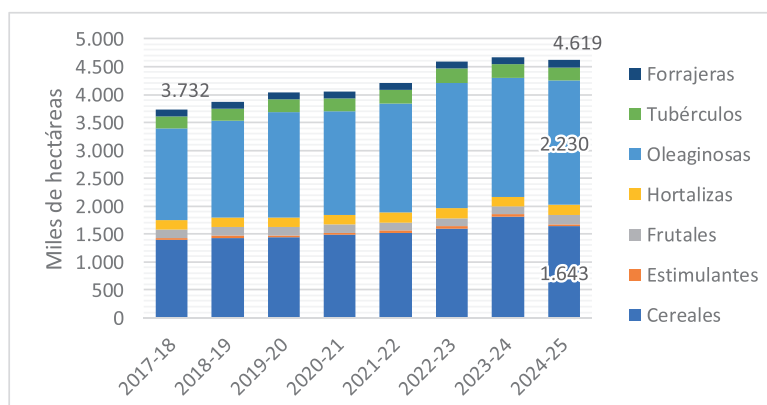
**Gráfico 34. Tasa de crecimiento del PIB del Sector Agropecuario
(Tasa de variación %)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

El comportamiento de este sector viene condicionado por variables tales, como: i) factores climáticos extremos, como sequías prolongadas, heladas, inundaciones y exceso de humedad asociados a los fenómenos de El Niño y La Niña dañan los cultivos y reducen drásticamente los rendimientos; ii) problemas logísticos, de abastecimiento de combustible y bloqueos de carreteras que interrumpen las labores de siembra o cosecha y que generan múltiples pérdidas; iii) rezago en el uso de biotecnología, debido a las restricciones o demoras en la aprobación de semillas mejoradas y organismos genéticamente modificados (OGM), que limitan la competitividad frente a otros países de la región. iv) dificultades en el acceso a financiamiento, originadas muchas veces en normas y regulaciones erráticas que provocan incertidumbre; v) dualidad entre una agricultura comercial y otra de subsistencia: si el oriente cuenta con una estructura productiva tecnificada y orientada a la exportación, en occidente predomina la agricultura familiar y de baja productividad.

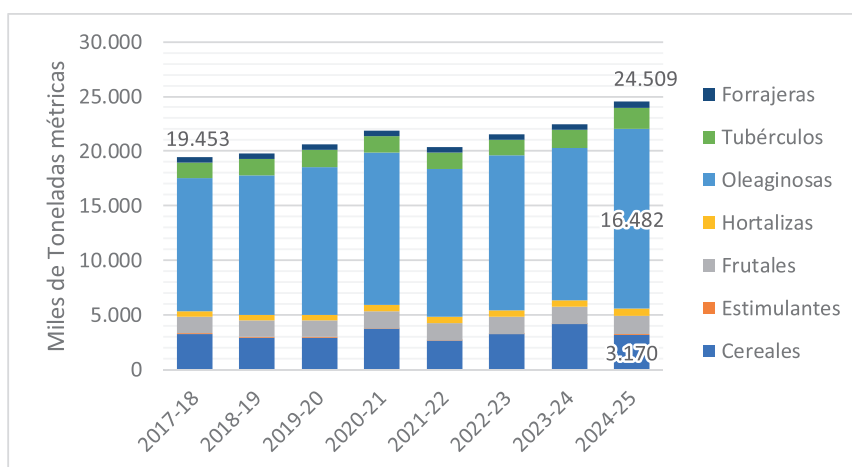
**Gráfico 35. Superficie cultivada por tipo de cultivo
(Miles de hectáreas)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

La superficie sembrada ha ido creciendo en forma continua, pasando de 3.7 millones de hectáreas en 2017 a 4.6 millones de hectáreas en 2025; una tasa de crecimiento anual de 3.09% durante ese periodo. La mayor parte se la superficie cultivada en el año agrícola 2024-25, correspondió a las oleaginosas, con 2.2 millones de hectáreas (48.3% del total), seguida por los cereales con 1.6 millones de hectáreas (35.6% del total). El incremento de la superficie sembrada tiene aspectos positivos y negativos: si, de un lado, impulsa la economía rural e incrementa el abastecimiento alimentario; de otro, acelera la deforestación, degrada los suelos y muchas veces es ineficiente en rendimientos productivos.

**Gráfico 36. Producción Agrícola por tipo de cultivo
(Miles de TM)**

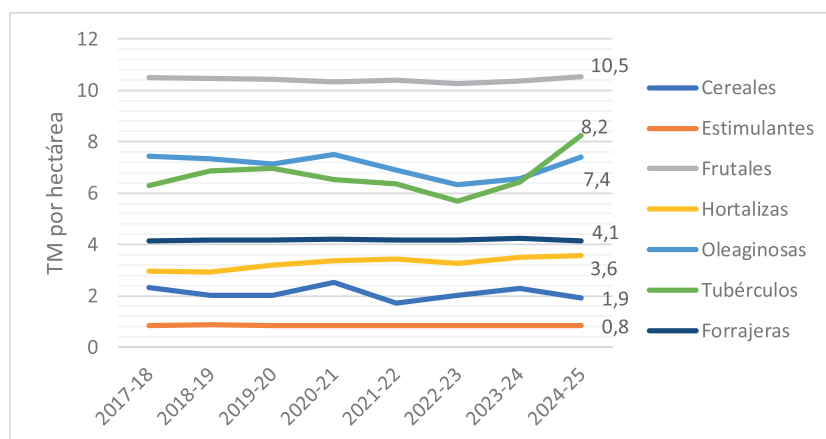


Fuente: elaborado en base a información del INE

La producción agrícola, por su parte, aumentó de 19.5 millones de TM en 2017 a 24.5 millones de TM en 2025, con una tasa promedio anual de 3.36%. La mayor producción corresponde a las oleaginosas, con TM 16.5 millones de TM (67.2% del total) para el año agrícola 2024-25, seguida por los cereales con 3.2 millones de TM (12.9%), tubérculos con 1.9 millones TM (7.8%), y frutales con 1.7 millones de TM (7.0%).

Las brechas entre superficie cultivada y volúmenes de producción obedecen a las diferencias de rendimientos en los diferentes tipos de cultivo. Así, los productos frutales presentan los mayores rendimientos con 10.5 TM por hectárea para el año agrícola 2024-25, mientras que los productos estimulantes tienen los menores rendimientos, con solo 0.8 TM por hectárea. Las oleaginosas -que ocupan la mayor superficie sembrada y logran la mayor producción-, exhiben una tasa de rendimiento de 7.4 TM por hectárea. Los cereales registran la segunda tasa más baja de rendimiento, con solo 1.9 TM por hectárea, mientras que los tubérculos han aumentado sus rendimientos en los últimos años, llegando a 8.2 TM por hectárea en 2024-25.

**Gráfico 37. Rendimiento Agrícola por tipo de cultivo
(TM por Hectárea)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

Es importante analizar la relación existente entre las tasas de crecimiento de la producción, la superficie cultivada y los rendimientos agrícolas. Esto nos permite determinar si el crecimiento en la producción de un determinado tipo de cultivo se debe a un aumento en la superficie sembrada o a un aumento en los rendimientos. La tabla siguiente resume este análisis.

**Tabla 16. Producción, Superficie y Rendimiento Agrícola
(Tasa de variación % promedio periodo 2017-2025)**

	Producción	Superficie	Rendimiento
Cereales	-0.43	2.31	-2.68
Estimulantes	1.31	1.02	0.29
Frutales	1.45	1.40	0.05
Hortalizas	4.06	1.23	2.79
Oleaginosas	4.39	4.52	-0.12
Tubérculos	4.54	0.60	3.92
Forrajeras	0.89	0.90	-0.01
Total	3.36	3.09	0.26

Fuente: elaborado en base a información del INE

A nivel agregado, la producción agrícola total creció a una tasa promedio de 3.36% en el periodo 2017-2018 a 2024-2025, que se explica principalmente por un aumento de la superficie sembrada, que creció a una tasa promedio anual de 3.09%, mientras que los rendimientos solo aumentaron a una tasa promedio anual de 0.26%. Los cultivos con las mayores tasas de crecimiento de producción fueron los tubérculos (4.54% de crecimiento anual), oleaginosas (4.39%) y hortalizas (4.06%). En el caso de las oleaginosas, el aumento de la producción proviene fundamentalmente del crecimiento en la superficie sembrada (4.52%), puesto que

los rendimientos cayeron (-0.12%). En los tubérculos, por el contrario, el aumento en la producción se debe a un incremento en los rendimientos (3.92%), mientras que la superficie solo creció a una tasa promedio anual de 0.6%. En hortalizas, el crecimiento de la producción se explica tanto por el aumento en la superficie (1.23%) como por mayores rendimientos (2.79%). Finalmente, resalta el desempeño negativo de la producción de cereales, que se redujo a una tasa promedio anual de -0.43%, de la mano de la caída de los rendimientos (-2.68%), ya que la superficie sembrada subió 2.31% como promedio anual.

HIDROCARBUROS

El sector de hidrocarburos experimentó en 2026 una nueva caída de producción. La producción de gas natural se redujo -2.6% entre enero y mayo, mientras que la de líquidos cayó -5.8% con respecto al mismo periodo de 2025. La producción de gas para los cinco primeros meses del año llegó a 4.172 millones de m³ (equivalente a 27.6 millones de m³ por día), niveles muy inferiores a los registrados en 2015, cuando se produjeron 22.175 millones de m³ (60.8 millones de m³ x día). La producción de líquidos también se redujo en 2026, cayendo a 3.378 mil barriles (-3.8%), equivalente a una producción diaria de 22.4 mil barriles.

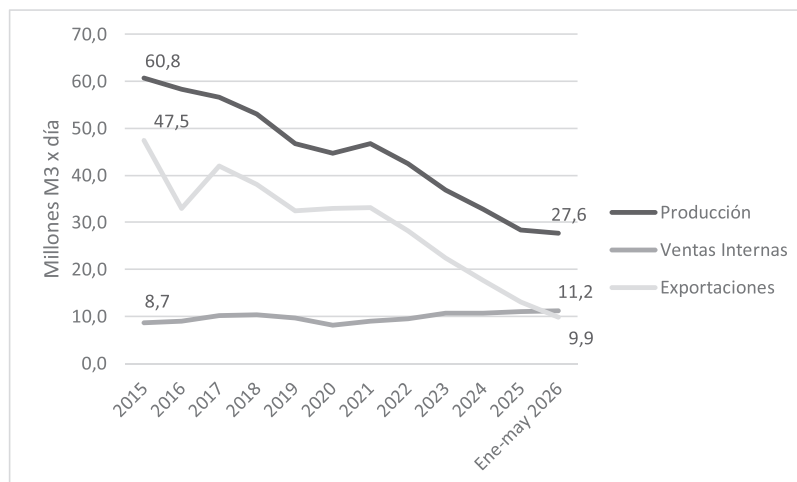
Tabla 17. Producción de Hidrocarburos

	Gas Natural	Líquidos	Gas Natural	Líquidos
	MM M3	M Barriles	Var. %	Var.%
2023	13,479	11,495	-13.1	-14.9
2024	11,988	10,094	-11.1	-12.2
2025	10,358	8,488	-13.6	-15.9
Enero-mayo				
2025	4,286	3,584	-17.1	-18.5
2026	4,172	3,378	-2.7	-5.8
Producción diaria				
2024	32.8	27.6	-11.3	-12.4
2025	28.4	23.3	-13.4	-15.7
2026	27.6	22.4	-2.6	-3.8

Fuente: elaborado en base a información del INE

Se sabe que la producción de gas natural se ha desplomado en los últimos 10 años, lo que ha venido aparejado de una caída equivalente en las cantidades exportadas. En efecto, las exportaciones cayeron de 47.5 millones de m³ diarios en 2015 a 9.9 millones de m³ x día en los primeros 5 meses de 2026. El contraste relevante se da en la comercialización de gas en el mercado local, que crece continuamente con una tasa promedio anual de 2.4%, habiendo pasando de 8.7 millones de m³ x día en 2015 a 11.2 millones de m³ diarios en 2026.

Como se ve en Gráfico 38, la producción gasífera se halla en un momento crítico, ya que apenas puede abastecer las ventas externas y en el mercado interno.

**Gráfico 38. Producción, Ventas Internas y Exportaciones de Gas Natural
(Millones M3 por día)**

Fuente: elaborado en base a información del INE

En cuanto a la distribución de gas en el mercado interno, se tiene que la demanda en 2025 fue de 4.000.6 millones de M3, de la cual 1.715 millones fue consumida por las generadoras de energía eléctrica (42.9% del total), 1.002 millones por la industria (25.0%), 942 millones del GNV (23.6%), consumo doméstico (6.3%), y comercial 86 millones (2.2%). En 2026, el consumo interno creció en 2.4%, siendo la generación eléctrica la que presenta la mayor tasa (6.0%), seguida por el consumo doméstico (4.7%) y el GNV (3.5%). Contrariamente, se produjo un notable descenso en el consumo de la industria (-5.2% de caída).

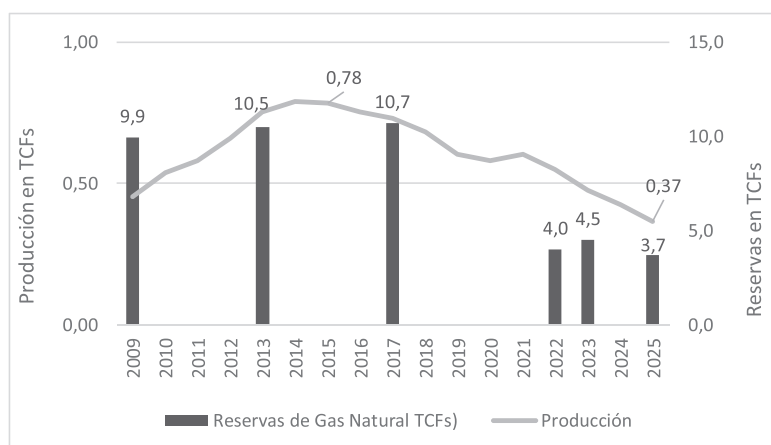
**Tabla 18. Distribución de Gas Natural Mercado Interno de Gas Natural
(Millones M3)**

	GNV Vehicular	Comercial	Doméstico	Industrial	Generadoras Eléctricas	Total
2023	868.3	77.0	213.0	972.3	1,765.3	3,895.9
2024	909.0	80.0	223.2	969.5	1,706.9	3,888.6
2025	942.7	86.6	253.4	1,002.1	1,715.7	4,000.6
enero-mayo						
2025	391.3	34.8	96.9	397.6	711.9	1,632.5
2026	403.6	36.2	109.8	393.0	752.7	1,695.4
(Millones de metros cúbicos por día)						
2023	2.38	0.21	0.58	2.66	4.84	10.67
2024	2.48	0.22	0.61	2.65	4.66	10.62
2025	2.58	0.24	0.69	2.75	4.70	10.96
2026	2.67	0.24	0.73	2.60	4.98	11.23
(Variación porcentual)						
2024	4.4%	3.6%	4.5%	-0.6%	-3.6%	-0.5%
2025	4.0%	8.5%	13.8%	3.6%	0.8%	3.2%
2026	3.5%	0.9%	4.7%	-5.2%	6.0%	2.4%

Fuente: elaborado en base a información del INE

Según las estimaciones de empresas y expertos, las reservas probadas de gas natural que le quedan a Bolivia están entre 3,7 y 4,5 TCFs (*trillion of cubic feet*⁹). Esto quiere decir que, si no se registran nuevos descubrimientos y no ingresan en operación otros yacimientos, el país podría dejar de ser autosuficiente y empezar a importar gas hacia finales de esta década. La caída en los volúmenes exportados de gas y el lento crecimiento de la demanda interna, determinan que el consumo anual de gas natural, tanto para exportación como para el mercado interno, se haya reducido de 0.78 TCFs en 2015 a 0.37 TCFs en 2025, significando una tasa anual de caída de -7.3%.

Gráfico 39. Producción y Reservas Probadas de Gas Natural (TCFs)

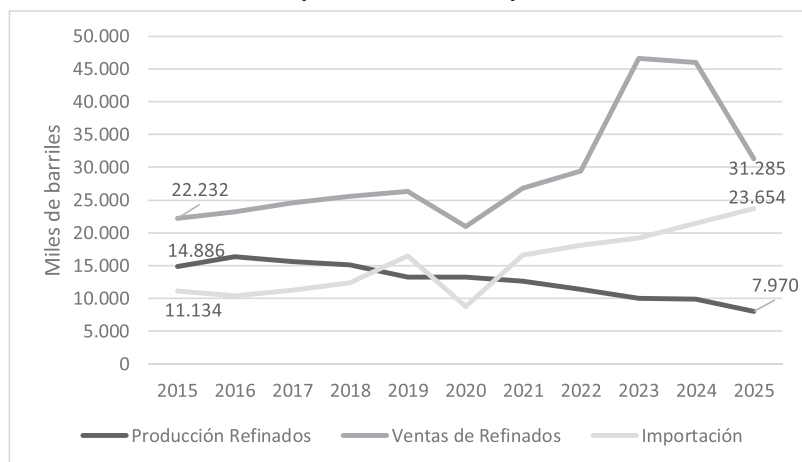


Fuente: elaborado en base a información del INE

Como ya se dijo, la declinante producción de gas natural arrastra a la producción de hidrocarburos líquidos, puesto que estos vienen asociados con la producción de gas. Así, la producción de derivados del petróleo cayó de 14.9 millones de barriles en 2015 a 7.9 millones de barriles en 2025, representando una tasa de caída de 6.1% por año. Paralelamente, el consumo interno de carburantes, durante este periodo aumentó, aunque de forma fluctuante, pasando de 22.2 millones de barriles en 2015 a 31.3 millones en 2025 (3.5% como tasa de crecimiento promedio anual).

Como puede verse en el Gráfico 40, la creciente brecha entre producción y consumo tuvo que ser cubierta con mayores importaciones de carburantes, que crecieron de 14.9 millones de barriles en 2015 a 23.6 millones en 2025 (7.8% de crecimiento promedio anual). Esta brecha mucho ha tenido que ver con los precios internos de los carburantes que, por más de 20 años, permanecieron fijos. Considérese que durante ese tiempo, el precio del barril de petróleo en el mercado internacional aumentó en promedio de US\$ 38.3 a US\$ 72.0. Este enorme desfase entre los precios internos versus los precios internacionales de los combustibles, ha supuesto para el Estado un enorme sacrificio financiero, que se ha reflejado en el abultado déficit fiscal.

⁹ Equivale a billones de pies cúbicos, en la nomenclatura castellana

**Gráfico 40. Producción, Ventas e Importación de Refinados de Petróleo
(Miles de barriles)**

Fuente: elaborado en base a información del INE

En 2026 la producción descendente de refinados ha continuado. En el caso de la gasolina automotriz, entre enero y mayo se registró una caída de 2.1 millones; 7.8% menos que el volumen producido en similar periodo de 2025. Contrariamente, la producción de diésel oíl tuvo un pequeño incremento. Simultáneamente, el consumo interno de carburantes cayó en 2026, a una tasa de 9.5% para la gasolina, y de 17.5% para el diésel.

**Tabla 19. Producción y y Ventas de Refinados de Petróleo
(Miles de barriles)**

	Miles de barriles			Variación %		
	Gasolina Automotriz	Jet Fuel	Diesel Oil	Gasolina Automotriz	Jet Fuel	Diesel Oil
Producción						
2023	6,426	1,296	2,157			
2024	6,647	1,308	1,758	3.4	1.0	-18.5
2025	5,400	1,066	1,293	-18.8	-18.5	-26.4
Enero-mayo						
2025	2,302	446	564	-18.5	-16.0	-29.4
2026	2,122	357	580	-7.8	-19.8	2.8
Ventas						
2023	14,476	1,302	30,805	5.0	13.3	113.9
2024	14,770	1,319	29,777	2.0	1.3	-3.3
2025	14,441	1,085	15,703	-2.2	-17.7	-47.3
Enero-mayo						
2025	5,996	462	5,911	-2.1	-16.0	0.2
2026	5,428	379	4,878	-9.5	-18.0	-17.5

Fuente: elaborado en base a información del INE

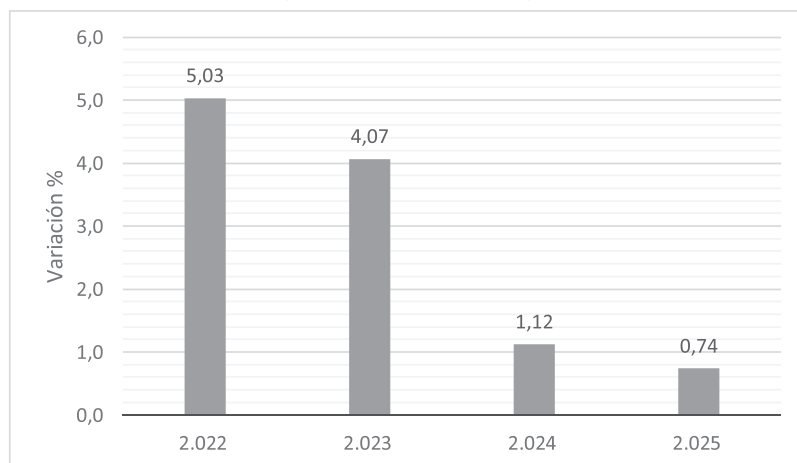
El descenso del consumo de gasolina y diésel puede obedecer a factores tales como, el aumento de los precios internos de los carburantes que redujo su demanda, el desabastecimiento que castiga a varios sectores, y también los 53 días de bloqueos de carreteras que paralizaron considerablemente el transporte urbano y rural.

Lo evidente es que el ajuste de precios de los carburantes -decretado en diciembre de 2026-, no ha resuelto el desabastecimiento en el mercado interno. De hecho, en el primer semestre de 2026 se importaron 517 millones de litros menos que en el mismo período de 2025 (una diferencia de -31%). La opinión de expertos coincide en atribuir este problema fundamentalmente a la carencia de dólares para garantizar la importación de los volúmenes necesarios.

INDUSTRIA MANUFACTURERA

La industria ha proseguido su trayectoria decreciente de los últimos años. Como otros sectores, la manufactura resiente el entorno de crisis económica, escasez de divisas y carburantes, contrabando masivo de los países vecinos, entre otros escollos. Sus limitaciones son también propias de un sector muy poco diversificado y con reducido valor agregado, concentrado fundamentalmente en la producción de alimentos y de metales básicos.

Gráfico 41. Tasa de crecimiento del PIB de la Industria Manufacturera (Tasa de variación %)



Fuente: elaborado en base a información del INE

Según reporta el INE, durante el primer trimestre, la producción manufacturera creció en 1.8% con respecto al mismo periodo de 2025. Los rubros de alimentos y bebidas tuvieron un mejor desempeño, creciendo 2.6%. Las otras industrias (productos básicos de metal), crecieron apenas 0.8%. En lo referente a ventas, las actividades manufactureras mostraron mayor dinamismo, sobre todo las ventas de la industria de alimentos, que crecieron en 12.9% en el primer trimestre. Habida cuenta que la industria ha tenido muchos perjuicios por los conflictos sociales de mayo y junio, cabría esperar una tasa negativa de crecimiento, cuando existan datos completos del primer semestre.

**Tabla 20. Producción y Ventas de la Industria Manufacturera
(Tasa de variación %)**

	Producción			Ventas		
	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias
2023	7.8	8.7	7.7	4.0	9.6	-0.3
2024	-8.5	-1.8	-14.0	-5.2	-3.3	-6.9
2025	-0.1	5.1	-4.5	8.3	8.9	7.9
Primer Trimestre						
2026	1.8	2.6	0.8	6.1	12.9	0.0

Fuente: elaborado en base a información del INE

Otro indicador del modesto desempeño de la industria en 2026 es el referido al consumo de energía eléctrica en este sector, que se redujo 3.8% (0.4% en la fabricación de alimentos y -7.0% en otras industrias). Finalmente, la utilización de la capacidad instalada de la industria en el primer trimestre de 2026 llegó a solamente el 64.8% (65.2% en el rubro de alimentos y 64.2% en el resto. En suma, es posible que estos indicadores se deterioren aún más en el segundo trimestre del año, cuando se mida el impacto de los bloqueos.

**Tabla 21. Consumo de Energía Eléctrica y Utilización de la Capacidad Instalada de la Industria Manufacturera
(Tasa de variación % y porcentaje)**

	Consumo Energía Eléctrica			Utilización Capacidad Productiva		
	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias	Industria	Alimentos y Bebidas	Otras Industrias
	Variación %			Porcentaje		
2023	-1.8	2.5	-5.8	71.5	73.5	69.4
2024	-0.9	-5.1	4.2	68.6	68.1	69.0
2025	4.9	-1.0	8.5	68.0	70.7	65.2
Primer Trimestre						
2026	-3.8	0.4	-7.0	64.8	65.2	64.2

Fuente: elaborado en base a información del INE

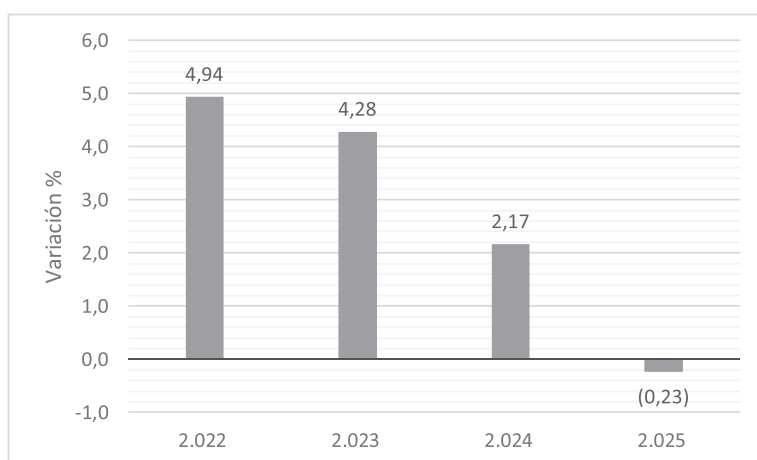
ENERGÍA ELÉCTRICA

La actividad del sector de energía eléctrica no es ajena a la tendencia general de desaceleración, habiendo ya experimentado una tasa negativa de -0.23% en 2025. Entre los factores que explican este comportamiento sobresale la caída sostenida de la producción de gas natural, que, naturalmente, limita la producción de las plantas de generación termoeléctrica. También hay que considerar que la fijación de tarifas del servicio eléctrico para el mercado interno

reduce la rentabilidad empresarial, lo cual desincentiva la inversión en nuevos proyectos y, sobre todo, en plantas de energías renovables. Por otro lado, la falta de dólares en la economía dificulta la importación oportuna de repuestos y componentes clave para el mantenimiento de maquinarias y turbina. Finalmente, también incide la alta concentración de actividades en la estatal ENDE Corporación, en desmedro de una mayor participación del sector privado.

En este marco, hay que subrayar el hecho de que para la generación de electricidad se utilice como insumo el gas natural subsidiado. El resultado es que la mayor parte de la energía producida es termoeléctrica, en detrimento de otras fuentes como la eólica, la solar e incluso la hidroeléctrica, no obstante el gran potencial existente para producir estas energías alternativas.

**Gráfico 42. Tasa de crecimiento del PIB de Electricidad, Gas y Agua
(Tasa de variación %)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

En el periodo enero-mayo de 2026, las tendencias descritas tendieron a acentuarse. La generación de energía eléctrica cayó en -0.3%, debido principalmente a la menor producción hidroeléctrica, que se redujo en -15.1%. Paradójicamente -dada la menguante producción de gas natural- la producción de energía termoeléctrica aumentó 13.3%; al mismo tiempo que la producción de fuentes alternativas cayó en -1.0%.

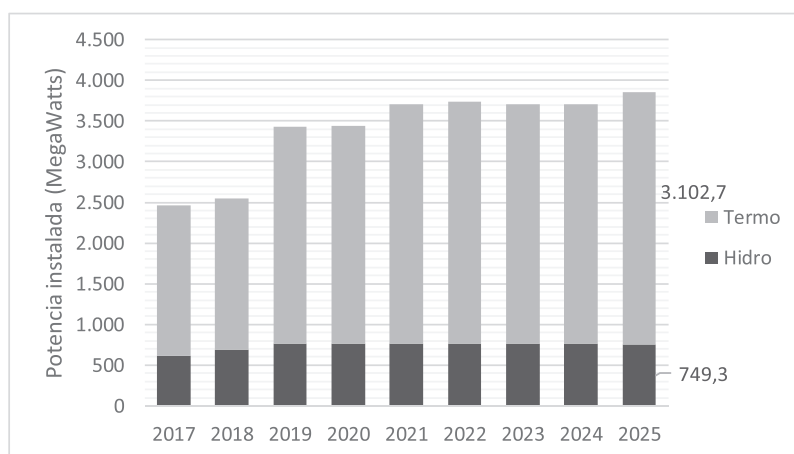
Tabla 22. Índice de Generación de Energía Eléctrica
(Índice base 2017=100 y tasa de variación %)

	Otras Fuentes	Hidroeléctrica	Termoeléctrica	Total
	Índice			
2023	467.6	89.0	122.8	145.7
2024	467.3	109.5	121.3	151.2
2025	356.8	128.8	116.7	145.3
Enero Mayo				
2025	310.2	153.9	111.5	134.1
2026	307.3	130.7	126.3	133.7
	Variación %			
2024	-0.1	23.0	-1.2	3.8
2025	-23.7	17.6	-3.8	-4.0
Enero Mayo				
2026	-1.0	-15.1	13.3	-0.3

Fuente: elaborado en base a información del INE

El hecho relevante es que la fijación de las tarifas eléctricas y del precio interno del gas natural (ambos precios subsidiados) para la producción de energía termoeléctrica, ha generado una distorsión significativa en la matriz energética: mientras la capacidad de generación termoeléctrica ha crecido notablemente, la generación hidroeléctrica se ha mantenido invariable. Los datos disponibles de la gestión 2025 no dejan dudas: la generación termo fue de 3.102.7 MWs, en tanto que generación hidro apenas era de 749.3 MWs.

Gráfico 43. Potencia Instalada de Generación de Energía Eléctrica
(Mega-Watts)



Fuente: elaborado en base a información del INE

En lo referente al consumo interno de energía eléctrica, éste aumentó en 2.47% en el periodo enero-mayo 2026, en relación con similar periodo en 2025. Destaca el significativo incremento del consumo eléctrica por parte de la minería, que aumentó en 15.9%. El consumo doméstico, que representa el 38.5% del consumo total, creció 3.88%, reflejando el crecimiento demográfico y el mayor acceso de la población al servicio de energía eléctrica. Finalmente, el consumo de energía de la industria, que representa el 23% del consumo, cayó en -5.23%, reflejando el desempeño magro de este sector.

**Tabla 23. Consumo de Energía Eléctrica
(Tasa de variación %)**

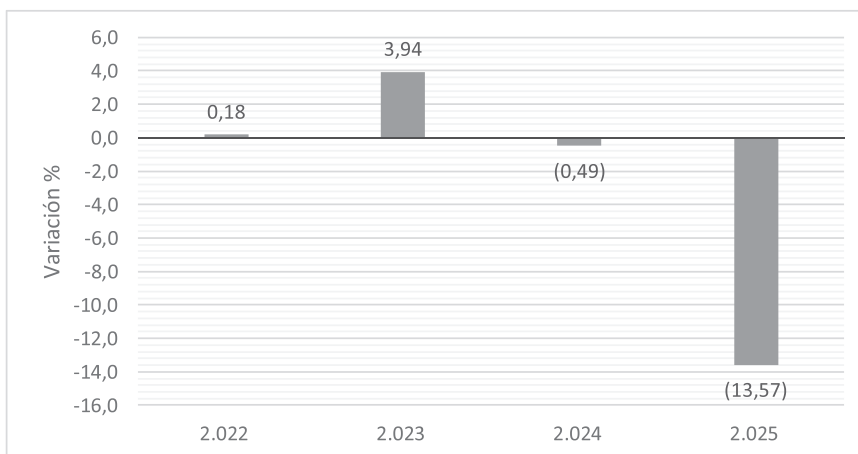
	Doméstico	General	Industria	Minería	Alumbrado Público	Otros	Total
Miles de MW Hora							
2023	3,872.7	2,028.1	2,459.4	893.4	540.3	322.9	10,116.8
2024	3,982.0	2,084.6	2,536.5	968.0	537.2	342.2	10,450.5
2025	3,885.8	2,056.0	2,647.3	1,058.1	517.2	340.0	10,504.4
Enero-Mayo							
2025	1,657.4	868.3	1,083.2	410.6	212.5	130.7	4,362.8
2026	1,721.6	893.4	1,026.6	475.9	214.9	138.0	4,470.5
Tasa de crecimiento							
2024	2.82	2.79	3.13	8.35	-0.57	6.00	3.30
2025	-2.42	-1.37	4.37	9.31	-3.72	-0.66	0.51
Enero-Mayo							
2026	3.88	2.90	-5.23	15.89	1.12	5.57	2.47

Fuente: elaborado en base a información del INE

CONSTRUCCIÓN

El sector de la construcción ha tenido un desempeño muy negativo, especialmente en 2025 cuando el PIB sectorial se contrajo 13.57%, en medio de la escasez crítica de dólares y de combustibles como el diésel. Esto provocó un aumento de hasta 100% en los costos de los materiales importados, retrasos e incumplimientos de pagos estatales por planillas de obras, y una caída generalizada en la inversión pública y privada.

**Gráfico 44. Tasa de crecimiento del PIB de la Construcción
(Tasa de variación %)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

La permanencia de estos factores en 2026 (periodo enero-abril), ha determinado que la producción y las ventas de cemento se redujeran en -15.9% y -18.6%, respectivamente, comparando con la situación de 2025.

**Tabla 24. Producción y Venta de Cemento
(Miles de TM y variación %)**

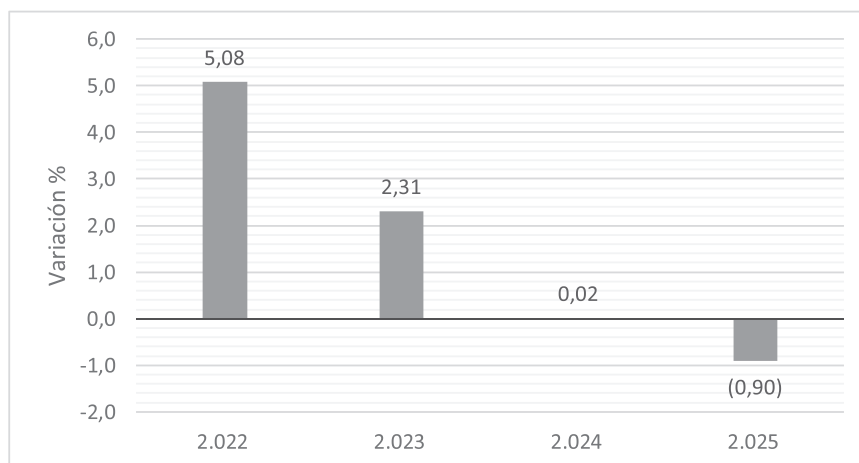
	Producción	Ventas	Producción	Ventas
	Miles de TM		Variación %	
2023	3,977.4	3,969.4	2.3	3.6
2024	4,059.1	4,101.5	2.1	3.3
2025	4,099.6	3,941.9	1.0	-3.9
Enero-Abril				
2025	1,259.0	1,192.9	-1.6	-6.2
2026	1,058.7	970.9	-15.9	-18.6

Fuente: elaborado en base a información del INE

TRANSPORTE Y COMUNICACIONES

Reflejando una tendencia de estancamiento, la actividad de este sector creció solo 0.02% en 2024 y 0.90% en 2025.

Tasa de crecimiento del PIB de Transporte y Comunicaciones (Tasa de variación %)



Fuente: elaborado en base a información del INE

El desempeño negativo del transporte se explica ante todo por la aguda escasez de carburantes, los problemas de distribución y la mala calidad de la gasolina, que provocaron daños severos los motores de los vehículos, además de la falta de liquidez en dólares para importar repuestos y en general la inestabilidad en las operaciones provocada por los constantes conflictos y bloqueos. Como resultado, el índice de actividad del transporte cayó 14.0% en 2025 y -0.6% en el periodo enero-mayo de 2026. Desde ya, es el transporte carretero el que más perjuicios ha acusado, cayendo -17.9% en 2025 y -2.7% en enero-mayo de 2026. Por cierto, esta caída seguramente será mayor cuando se incluyan en el cálculo del índice del transporte los meses de los bloqueos de caminos.

También ha sido negativo el desempeño del transporte aéreo, en gran medida debido a la escasez de divisas que frenó el pago a proveedores internacionales; también se debe considerar los problemas de ausencia de competencia en un mercado con un casi monopolio de la estatal BOA, los altos costos operativos frente al poder adquisitivo local, y las demoras crónicas en el servicio. De hecho, el índice de actividad del transporte aéreo cayó -14.1% en 2025 y -9.8% en 2026. El transporte urbano, de su lado, experimentó una caída de -12.6% en 2025, pero se recuperó en 4.2% en 2026.

Tabla 25. Índice de Transporte por Modalidad
(Índice base 2017 = 100)

	Ferroviario	Carretero	Aéreo	Ductos	Urbano	Índice
Índice						
2023	99.4	116.5	138.3	74.7	100.8	108.9
2024	85.5	113.4	149.2	80.7	98.9	108.6
2025	88.8	93.0	128.1	90.1	86.4	93.4
Enero-Mayo						
2025	78.9	91.5	130.2	87.3	81.9	90.7
2026	85.6	89.0	117.4	89.5	85.3	90.2
Tasa de crecimiento						
2024	-14.1	-2.7	7.9	8.1	-1.8	-0.3
2025	3.9	-17.9	-14.1	11.6	-12.6	-14.0
Enero-Mayo						
2026	8.5	-2.7	-9.8	2.6	4.2	-0.6

Fuente: elaborado en base a información del INE

Contrariamente, la actividad de telecomunicaciones ha mantenido un crecimiento relativamente bajo pero estable, creciendo 2.0% en 2025 y 2.2% en 2026. Su desempeño también ha estado marcado por la migración del tráfico de voz hacia los datos móviles, la expansión de la fibra óptica, la fuerte inversión pública y privada, y los retos de cobertura rural regulados por la ATT Bolivia. Es interesante constatar que la migración hacia datos móviles ha generado una caída muy significativa en el tráfico de llamadas, del orden de -25.9% en 2025 y de -30.7% en 2026. En cambio, las conexiones a internet aumentaron 3.2% y 2.4%, durante esos mismos periodos.

Tabla 26. Índice de Telecomunicaciones por Modalidad de Servicio
(Índice base 2017 = 100)

	Tráfico de Llamadas	Conexiones Internet (Entrada)	Conexiones TVC (Salida)	Índice General
Índice				
2023	28.0	118.5	89.2	114.0
2024	17.6	123.8	80.0	117.8
2025	13.1	127.8	71.3	120.1
Enero-Marzo				
2025	15.8	127.6	71.9	120.0
2026	10.9	130.7	71.3	122.7
Tasa de Crecimiento				
2024	-37.1	4.5	-10.3	3.3
2025	-25.9	3.2	-10.9	2.0
Enero-Marzo				
2026	-30.7	2.4	-0.9	2.2

Fuente: elaborado en base a información del INE

IMPACTOS ECONÓMICOS DE LOS BLOQUEOS

El conflicto de abril y mayo, que se concentró sobre todo en el altiplano y la ciudad de La Paz, generó una caída severa y generalizada de ingresos: el 69 % de las empresas reportó reducciones superiores al 10 %, el 31 % superó el 25 % (zona de riesgo de solvencia) y solo el 9 % no sintió un efecto significativo. A esto se sumó una triple presión financiera: costos operativos extraordinarios (67 % de las empresas, por rutas alternativas, almacenamiento de emergencia y logística de urgencia), erosión de márgenes (49 %) y pérdida de capital de trabajo (31 %, por inventarios inmovilizados y caja deteriorada).

El daño fue asimétrico. El Occidente (La Paz, El Alto, Cochabamba y Oruro) operó prácticamente aislado, con despachos reducidos, más de 90 puntos de bloqueo simultáneos y miles de vehículos y contenedores varados en puertos chilenos y carreteras bolivianas. Santa Cruz mantuvo relativa normalidad, pero no compensó las pérdidas del resto del país. Sectores clave registraron impactos cuantificables: ventas de vehículos -80 % en El Alto/La Paz, industria cárnica -40 %, agroindustria aceitera 90-120 millones de USD en 30 días, y plantas de bebidas y otras industrias paralizadas por falta de insumos.

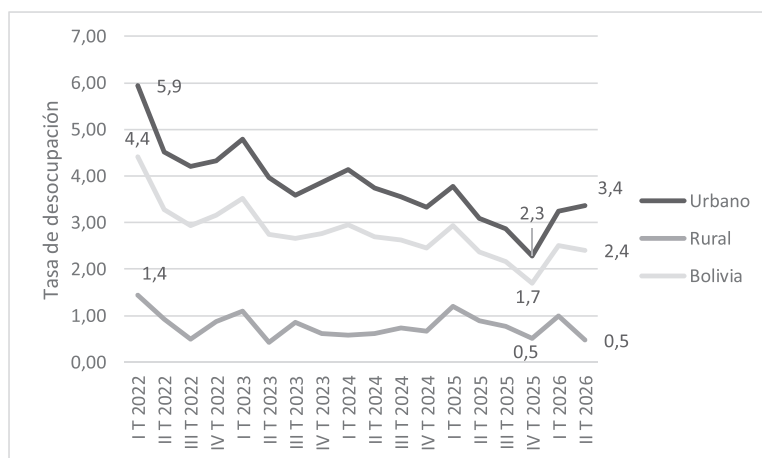
Más allá de la caída coyuntural, el bloqueo puede haber dejado daños estructurales: puntos de venta y locales cerrados que no reabren automáticamente, capital inmovilizado en puertos, pérdida de posicionamiento exportador (clientes internacionales buscando proveedores alternativos), mora creciente en la cadena de pagos, riesgo de vencimiento de inventarios y congelamiento de inversiones en el 33 % de las empresas. La crisis de combustible superpuesta agravó el riesgo de colapso de la cadena de frío y la logística urbana. Es poco probable que la recuperación sea rápida.

(Con datos de varias fuentes)

MERCADO LABORAL

Como es lógico, la contracción de la actividad económica incide negativamente sobre el mercado laboral, especialmente en la calidad de los empleos y puestos de trabajo. De hecho, en el transcurso de 2026, se observa un aumento en la tasa de desocupación urbana, que subió 3.4% en el segundo trimestre 2026. En parte, esto puede deberse a los conflictos sociales y políticos que han afectado las actividades productivas.

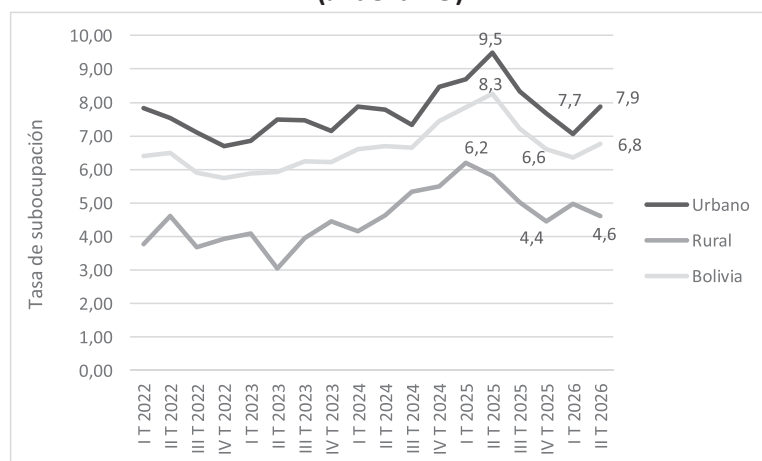
**Gráfico 45. Tasa de Desocupación
(% de la PEA)**



Fuente: elaborado en base a información del INE

Si bien la tasa de desocupación se mantiene en niveles bajos, para cualquier estándar de medición, el empleo generado se caracteriza por su alta precariedad. Esto se refleja, por ejemplo, en la tasa de subocupación. La tasa de desocupación se refiere a la insuficiencia de tiempo de trabajo, es decir, la relación de personas que trabajan menos de un umbral de horas a la semana (40 horas), pero que desean trabajar y están disponibles para trabajar respecto al total de la población ocupada. Esta tasa presentaba una tendencia ascendente hasta el segundo trimestre 2025, situándose en un nivel de 9.5% de la población ocupada (PO). Sin embargo, en la segunda mitad de ese año, y el primer trimestre 2026, la tasa de subocupación tendió a caer. Esta tendencia pareció reflejar el clima favorable que el cambio de gobierno representaba para la economía nacional. Pero esta tendencia ha cambiado: en el segundo trimestre 2026, la tasa de desocupación urbana nuevamente experimenta un alza, situándose en 7.9% de la PO.

**Gráfico 46. Tasa de Subocupación
(% de la PO)**

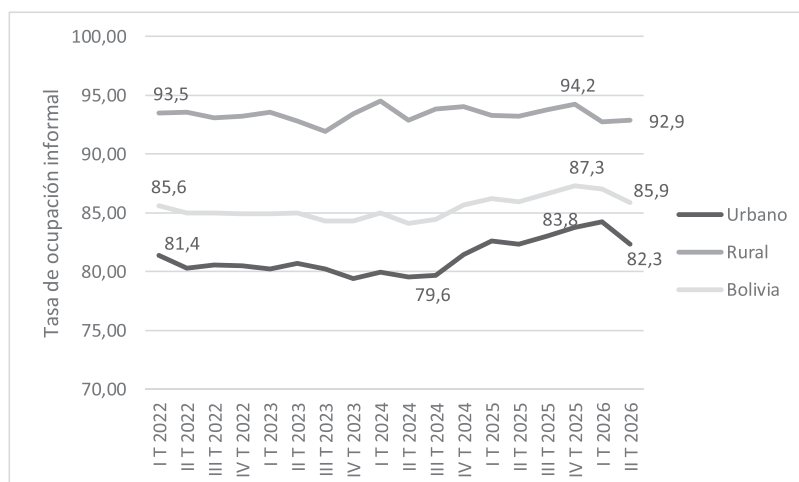


Fuente: elaborado en base a información del INE

La tasa de ocupación en el sector informal es otro indicador que refleja la precariedad del empleo. Este indicador mide la proporción de personas que trabajan en unidades económicas dedicadas a la producción de bienes y servicios, principalmente orientados al mercado, con el fin de generar ingresos y beneficios, pero que no cuentan con el reconocimiento formal por parte de las autoridades gubernamentales, carecen de sistemas contables formales y operan con una escala de producción reducida. La tasa se calcula en relación con el total de la población ocupada. Este indicador se ha mantenido en niveles elevados, por encima del 80% de la población ocupada en el área urbana y del 90% en el área rural.

La tasa de ocupación informal tendió a aumentar a partir del tercer trimestre de 2024, a medida que la crisis económica se intensificaba, para luego caer en el segundo trimestre de 2026. Probablemente los bloqueos de caminos de mayo y junio de este año afectaron principalmente a las actividades informales, tanto en el área urbana como rural.

**Gráfico 47. Tasa de Ocupación Informal
(% de la PO)**

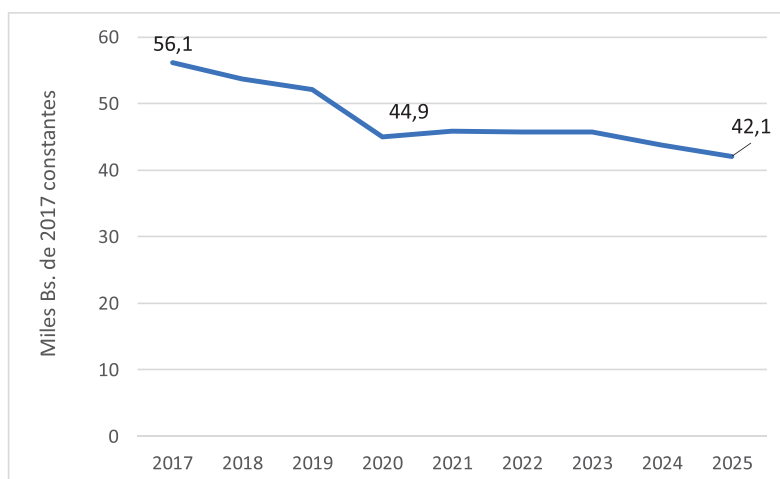


Fuente: elaborado en base a información del INE

PRODUCTIVIDAD LABORAL

La precariedad del empleo es el resultado de la baja o nula acumulación que se ha dado en los últimos años, de todas las formas de capital: capital físico, capital humano, tecnología, etc. Todo esto se ha traducido en una baja productividad laboral, la que ha ido cayendo a través del tiempo. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la productividad del trabajo experimentó un significativo descenso, cayendo de Bs. 56.1 mil por trabajador por año en 2017 (US\$ 8.060 por trabajador), a Bs. 44.9 mil por trabajador por año (equivalente a US\$ 6.451 por trabajador) en 2020, como resultado de los efectos de la pandemia del Covid 19 en la economía. En el periodo de post-pandemia la pérdida de productividad continúa. Así, en 2025 la productividad laboral cae a Bs. 42.1 mil por trabajador (US\$ 6.049 por trabajador).

Gráfico 48. Productividad Laboral
(Miles de Bs. Constantes por trabajador)

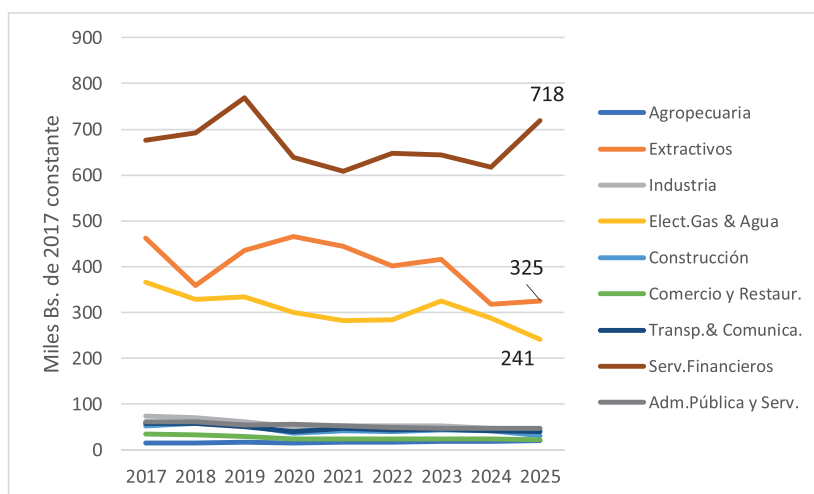


Fuente: elaborado en base a información del INE

La productividad laboral fue calculada dividiendo el PIB encadenado por la población ocupada

Desde el punto de vista sectorial, la productividad laboral muestra un panorama heterogéneo: son pocos los sectores que emplean una cantidad muy baja de trabajadores calificados, y que tienen una productividad relativamente alta; en contraposición, la mayor parte de los sectores económicos emplean a la mayor parte de la población ocupada, con bajo nivel de calificación, y que tienen un nivel de productividad muy bajo.

Gráfico 49. Productividad Laboral Sectorial
(Miles de Bs. Constantes por trabajador)



Fuente: elaborado en base a información del INE

Los sectores de mayor productividad laboral son servicios financieros, hidrocarburos en el sector extractivo y en menor medida el rubro de electricidad, gas y agua. En 2025, estos sectores representaban 2.5% de la población ocupada del país. Ese año, la productividad laboral en el sector de servicios financieros fue de US\$ 103.2 mil por trabajador al año; en los sectores extractivos de US\$ 46.7 mil por trabajador, y en electricidad, gas y agua de US\$ 34.6 mil por trabajador. Contrariamente, en el resto de los sectores económicos la productividad laboral está por debajo de US\$ 7 mil por trabajador, e incluye la administración pública y servicios, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, construcción, comercio y restaurantes y agropecuario. El 97.5% de la población ocupada trabaja en estos últimos sectores.

**Tabla 27. Productividad Laboral Sectorial en 2025
(US\$ Constantes por trabajador)**

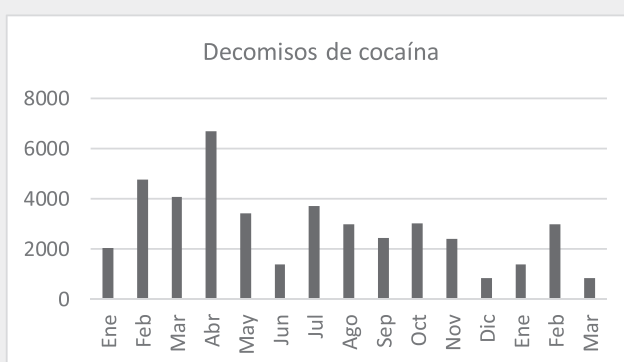
	Productividad Laboral	Empleo	
	US\$ por trabajador x año	Miles de personas	Participación % en el empleo
Serv.Financieros	103,233	71.2	1.0
Extractivos	46,700	79.9	1.1
Elect.Gas & Agua	34,616	27.9	0.4
Adm.Pública y Serv.	6,673	1,347.3	18.9
Industria manufacturera	6,555	907.5	12.7
Transp.& Comunica.	5,628	566.3	7.9
Construcción	4,465	548.2	7.7
Comercio y Restaur.	3,111	2,010.7	28.1
Agropecuaria	2,825	1,584.8	22.2
Total	6,044	7,144.0	100.0

Fuente: elaborado en base a información del INE

LA ECONOMÍA DE LA DROGA

No es fácil determinar la importancia que tiene la producción y exportación de productos ilegales en Bolivia. Pero es evidente desde hace varias décadas que la producción excedentaria de coca sostiene un dinámico proceso de transformación de la hoja en pasta base y en clorhidrato de cocaína que son luego exportados a los mercados de consumo.

Una manera de acercarse a los datos es a través de las capturas de droga que se hacen a través de los operativos de la Fuerza Especial de Lucha contra el Narcotráfico.



En el año 2025 se reportó el decomiso de cerca de 37,7 toneladas de cocaína, habiéndose aprehendido a 3.134 personas vinculadas a su producción y tráfico.

Si los decomisos de droga son un indicador indirecto de los volúmenes de producción, los datos de los años previos muestran un crecimiento sostenido y dinámico, pues se decomisaron poco más de 20 toneladas el 2022, alcanzaron casi 33 toneladas el 2023 y las capturas de droga duplicaron su volumen para 2024, llegando a 66 toneladas métricas. Estas son cifras mayores, considerando que en las últimas décadas del siglo pasado los decomisos se medían en kilogramos, no en toneladas.

Frente a esos datos, los del año 2025 parecen modestos y aún más los de 2026. Mientras que el año pasado se decomisaron en promedio poco más de 3 toneladas mensuales, en el primer trimestre del 2026 no llegaron a 2 toneladas mensuales (1,74). Este descenso posiblemente se explica por los desajustes institucionales del cambio de gobierno y no por cambios en la producción y exportación de drogas. Esta seguramente se ha mantenido a su ritmo y probablemente eso también explique que, ante la falta de divisas en el sistema financiero formal, el tipo de cambio en las calles no haya sufrido aumentos mayores.

(Basado en datos de la FELCN)

8

Programa financiero con el FMI

El 29 de julio de 2026, el gobierno anunció que se había logrado un acuerdo con el FMI, a nivel de personal técnico, sobre un programa de 36 meses (3 años) en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF), por aproximadamente US\$1.900 millones, equivalentes a DEG 1.369 millones, o 570 por ciento de la cuota, destinado a respaldar el programa de reformas económicas del gobierno boliviano. El acuerdo está sujeto a la aprobación del Directorio Ejecutivo del FMI y a la implementación de las acciones previas acordadas.

Se espera que el programa respaldado por el FMI ayude a catalizar financiamiento adicional del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y otros socios para el desarrollo, contribuyendo a un paquete de financiamiento más amplio de al menos US\$ 5.000 millones, durante el período del programa.

El programa acordado y los recursos aprobados para su ejecución, contempla y respalda la ejecución de las políticas y reformas necesarias para restablecer la sostenibilidad macroeconómica, fortalecer las redes de protección social y fomentar un crecimiento sostenible impulsado por el sector privado.

Según detalla el comunicado del FMI de esa fecha, los objetivos específicos son:

- En el área fiscal, se pretende restablecer la sostenibilidad fiscal, situando la relación deuda pública/PIB en una firme trayectoria descendente, racionalizando el gasto público, incrementando la protección social, movilizandog ingresos y fortaleciendo las instituciones fiscales para respaldar la planificación, la gestión de las finanzas públicas, la transparencia y la rendición de cuentas.
- En el área cambiaria, se busca avanzar hacia un régimen cambiario más flexible, basado en el mercado, con el objetivo de fortalecer la estabilidad de precios, eliminar distorsiones en el mercado cambiario, y reconstituir reservas internacionales.
- En el área monetaria, se aspira a garantizar el financiamiento monetario cero del déficit fiscal y fortalecer la gobernanza y la autonomía operativa del banco central, adopción futura de un régimen de metas de inflación.
- En cuanto al sistema financiero, se busca fortalecer la supervisión financiera y la preparación y anticipación de posibles crisis, alinear marco regulatorio y de supervisión con las mejores prácticas internacionales, mejorar los marcos de resolución bancaria

y seguro de depósitos, fortalecer el monitoreo de los riesgos bancarios y sistémicos, profundizar los mercados financieros y reforzar los marcos de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

- Para el desarrollo productivo y competitividad se propone impulsar reformas para mejorar el clima de negocios, mejorar la eficiencia de la inversión pública, fortalecer los marcos legales para promover la inversión privada. En lo relacionado a la gobernanza, fortalecer la rendición de cuentas, mejorar las prácticas de contratación pública y reforzar los marcos de lucha contra la corrupción.
- Con relación al sistema de protección social, se acuerda asignar recursos presupuestarios adicionales al gasto en protección social para proteger a los pobres y los más vulnerables, de los efectos del ajuste fiscal, mejorar la prestación y focalización de los programas sociales, aumentar la eficacia de la red de protección social, reducir la informalidad y generar mejores oportunidades de empleo.

Para el gobierno de Rodrigo Paz, el programa negociado con el FMI es significativo por varias razones: i) le permite contar con un plan definido de políticas de gobierno a lo largo de su mandato; ii) tener el aval del FMI, que acredita la pertinencia y calidad de dichas políticas; iii) las metas de los indicadores macro-fiscales son esenciales para supervisar la ejecución del programa; iv) los desembolsos comprometidos del FMI suponen el compromiso de enmarcar las medidas de gobierno en las políticas y metas acordadas, lo que puede redundar en mayor certidumbre sobre el rumbo de la economía boliviana.

DESAFÍOS CRÍTICOS

La implementación del acuerdo de financiamiento con el FMI conlleva un conjunto de desafíos fundamentales, entre los cuales cabe enfatizar:

- El elevado déficit fiscal, que sigue siendo el riesgo macroeconómico más importante, deberá ser financiado, en una primera instancia (2026), con recursos externos, de manera de evitar el financiamiento monetario (BCB) del déficit. En los siguientes años (2027 y 2028), será necesario profundizar un ajuste fiscal, que básicamente supone la reducción drástica de los gastos del Estado; de lo contrario, el financiamiento del déficit hará inevitable recurrir a nuevos créditos del BCB, con la consecuencia de aumentar la emisión y, con ello, impulsar el proceso inflacionario.
- La aplicación de medidas más amplias de reducción del déficit fiscal implicará costos económicos, políticos y sociales, que, eventualmente, pueden constituirse en retos complejos para la ejecución continuada y consistente del programa de financiamiento. Mucho del éxito de este programa dependerá de la capacidad del gobierno de lograr acuerdos y apoyos políticos, sociales e institucionales, sorteando las resistencias que puedan darse de parte de distintas fuerzas y sectores.

- Entre los factores que pueden incidir negativamente sobre la estabilidad cambiaria y de precios sobresale la cuestión de la escasez de dólares en los bancos. La disponibilidad de dólares en las entidades bancarias al tipo de cambio oficial, y de libre acceso del público, es clave y crucial para que la gente no se vea obligada a recurrir al mercado paralelo de divisas.
- El stock de circulante acumulado, que permanece en niveles muy elevados (*money overhang*), constituye un riesgo potencial para la estabilidad cambiaria y de precios. Sobre todo, en el caso de producirse un cambio de las expectativas de la gente con relación a la fortaleza de la moneda boliviana.
- La liberalización de las tasas de interés también puede representar riesgos muy elevados, y deberá ser implementada en forma muy cuidadosa. Esta reforma no deberá generar costos económicos, sociales y políticos elevados, ya que podría afectar a un número muy elevado de prestatarios que se endeudaron en condiciones favorables para ellos, aunque desfavorables para el sistema financiero en el mediano y largo plazo. De ahí la importancia de que se generen los incentivos para que los ahorristas vuelvan a confiar en el sistema bancario, depositando sus recursos (en moneda nacional y extranjera) que actualmente los mantienen fuera del sistema financiero nacional.
- Una cuestión delicada es la alta dependencia de combustibles importados. Esto hace que la economía boliviana sea muy vulnerable a shocks externos e internos (mayores precios internacionales, agotamiento de gas natural y de derivados como el GLP). Este factor entraña el peligro de que pueda desencadenarse una crisis energética de vastas consecuencias. De ahí la urgencia de una solución viable para no llegar a tal extremo.
- Las medidas de protección a la población pobre y más vulnerable son sin duda necesarias. Pero ello significará mayor presión sobre el gasto público, a la vez que se busca recortarlo para bajar el déficit fiscal. El gobierno está compelido a evitar que el alivio social derive en asistencialismo y clientelismo, descuidando la tarea esencial de poner en marcha una política de desarrollo humano enfocada en mejorar los sistemas de educación, salud, vivienda y seguridad social de largo plazo.

DOLARIZAR PARA ESTABILIZAR. ¿UNA ALTERNATIVA PARA BOLIVIA?

El monopolio de la emisión monetaria a cargo de un banco central es un invento económico relativamente reciente. Se lo hizo con el fin de dar a los gobiernos un mayor poder político y económico, permitiéndoles financiar sus actividades independientemente de la recaudación tributaria, al mismo tiempo que podían también influir con mayor fuerza en las actividades económicas y comerciales de la población.

Sin embargo, ese poder no ha sido siempre bien utilizado y la inflación ha sido con frecuencia un resultado que provoca serios daños a la población, generando además la incertidumbre que desalienta la inversión y posterga el desarrollo.

Muchos países han optado por renunciar al poderoso instrumento del monopolio monetario para evitar que el mismo sea mal aprovechado.

Reemplazar la moneda en uso habitual ha sido más sencillo de lo que parece. En Europa crearon una nueva moneda, pero en América se optó por el dólar, que ya es de amplia circulación y tiene el respaldo de una economía muy fuerte. El Ecuador dolarizó su economía en una situación de extrema dificultad y a pesar de ello lo hizo con éxito. Luego del impacto inicial, su inflación se ha mantenido en un dígito. Para El Salvador fue más fácil y para Bolivia podría serlo también, precisamente por no estar en situación incontrolable.

La dolarización podría generar un verdadero shock de confianza que facilitaría que los ahorros, hoy inmovilizados, puedan respaldar nuevas inversiones en un plazo muy corto. Con una moneda más fuerte y más estable, también se podrían estabilizar los precios más rápidamente, reduciendo la amenaza de la inflación. Esto evitaría que disminuyan más los patrimonios de los fondos de pensiones, de las empresas y de los ahorristas. Finalmente, crearía mejores condiciones para una administración pública responsable, pues al no poder financiar sus déficits mediante emisión monetaria se dependería más de impuestos, lo que obligaría a respaldar mejor el desempeño económico de los contribuyentes y rendirles cuentas de forma apropiada. En ese nuevo contexto, los esfuerzos de gestión podrían concentrarse en reducir los riesgos políticos y financieros y en fortalecer las instituciones.

El reemplazo de los bolivianos por dólares puede ser más rápido y menos costoso que recuperar la confianza en una moneda que se devalúa continuamente. Se requieren recursos solamente para el reemplazo del dinero en uso, pues una vez realizada la conversión, ya no sería necesario mantener reservas para defender el tipo de cambio, como ocurre con las opciones más ortodoxas. Con mayor confianza en el sistema financiero, pueden también requerirse menos billetes físicos ya que las transacciones

digitales (tarjetas, QR y transferencias) podrían facilitar la realización de pagos entre empresas y personas.

Dolarizar también tiene su costo: el país ya no tendría una política monetaria propia y el Banco Central tendría que rediseñarse para actuar como prestamista de última instancia. La pregunta es si, en las actuales circunstancias, esos instrumentos conservan un valor mayor que el beneficio de recuperar rápidamente la estabilidad monetaria.

La dolarización podría considerarse, por lo tanto, como una opción viable de estabilización, que los bolivianos deberíamos debatir a luz de la experiencia y con la información debida.

Se terminó de imprimir en
Agosto del 2026
en la Planta Gráfica de
SERRANO editores e impresores
Cochabamba - Bolivia

El Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia N°47, de noviembre 2025, expuso un diagnóstico sombrío del estado de la economía. El país cerraba 2025 con un agudo deterioro de los indicadores fiscales, monetarios, financieros, comerciales y productivos. Desde 2024 la economía se hallaba en recesión.

Este nuevo Informe N° 48, examina el desempeño de la economía en el primer semestre 2026, y los resultados de la gestión del nuevo gobierno en sus primeros ocho meses.

La situación general continúa siendo inestable, de deterioro estructural y contracción económica. Las cuestiones más urgentes son el alto déficit fiscal, la debacle de la producción nacional, la insuficiencia de reservas internacionales, la falta de divisas y carburantes, la inflación y el costo de vida, la amenaza de crisis energética. Estos desajustes socavan los ingresos públicos, mantienen la vulnerabilidad externa, enfrían la actividad económica y precarizan el mercado laboral.

Es en este contexto que debe analizarse el acuerdo alcanzado por el gobierno con el FMI. Queda la interrogante sobre los apoyos políticos, sociales e institucionales que lo hagan posible. Un eventual fracaso podría dañar irreversiblemente la credibilidad gubernamental.

ISBN: 978-9917-34-031-7

