# BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
# MINUTA DE POLÍTICA MONETARIA

**El Directorio del Banco Central de Bolivia (BCB) aprobó el Lineamiento de Operaciones de Regulación Monetaria para el cuarto trimestre de 2026, en el marco del Programa Monetario.**

*La Paz, octubre de 2026*

El Directorio del BCB aprobó el lineamiento de regulación monetaria para el cuarto trimestre, propuesto por la Asesoría de Política Económica y previamente considerado por el Comité de Política Monetaria y Cambiaria (COPOMYC) en su sesión del 25 de septiembre de 2026.

La decisión unánime del cuerpo colegiado fue adoptada en su sesión del 29 de septiembre de 2026 en estricto cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 6 de la Ley N° 1670, de 31 de octubre de 1995.

## I. Evaluación al tercer trimestre de 2026

En el contexto internacional, los precios de los principales productos de exportación, particularmente de los minerales y del complejo soyero, mantuvieron una evolución favorable durante el tercer trimestre, contribuyendo a sostener la mejora en los términos de intercambio y ampliar la oferta de divisas en la economía. Esta coyuntura favoreció la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN); sin embargo, dado que responde principalmente a condiciones favorables de precios internacionales, constituye un flujo de carácter transitorio y vulnerable a cambios en el ciclo de las materias primas. Por otra parte, el incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal elevó el rendimiento de los títulos gubernamentales de Estados Unidos y, con ello, el costo del endeudamiento externo de los países emergentes.

En el ámbito interno, la actividad económica moderó su caída durante julio y agosto, principalmente debido al desempeño del sector minero, seguido de la actividad agrícola y el suministro de servicios básicos; no obstante, aún no se observa una recuperación generalizada. En este escenario, la inflación interanual descendió de 9,2 % en junio a 5,7 % en septiembre, consistente con una contención de las presiones de demanda y de los efectos de segunda vuelta de los choques de oferta registrados durante el primer semestre. La orientación contractiva de la política monetaria y la mitigación de sobresaltos cambiarios contribuyeron a este desempeño.

La ejecución del Programa Monetario mostró una orientación contractiva mayor a la prevista, en un contexto en el que las compras de divisas para fortalecer genuinamente las RIN, junto con la compra local de oro para cumplir con las obligaciones derivadas del oro pignorado en gestiones anteriores y los importantes vencimientos de títulos de regulación monetaria, generaron presiones expansivas sobre la Base Monetaria. Estas presiones fueron compensadas mediante un mayor esfuerzo de regulación monetaria y una menor expansión del crédito del BCB al sector público, permitiendo que la Base Monetaria se mantuviera dentro de la trayectoria establecida en el Programa Monetario.

La política monetaria reforzó su orientación contractiva mediante el incremento gradual de las tasas de interés y la mayor oferta de títulos en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), junto con una mayor utilización de plazos cortos, ajustes en el encaje legal y el endurecimiento de las condiciones de acceso a las operaciones de reporto y otras ventanillas de liquidez. En particular, la Reserva Monetaria Restringida y la Reserva Monetaria Ampliada complementaron los instrumentos tradicionales de regulación monetaria y permitieron esterilizar parte de la liquidez excedentaria generada durante el trimestre. Estas medidas posibilitaron absorber los excedentes de liquidez sin interrumpir la intermediación financiera, como refleja el crecimiento de los depósitos y de la cartera del sistema financiero. Asimismo, la mayor participación de instrumentos de corto plazo contribuyó a mejorar la gestión de liquidez de las entidades financieras y estableció las condiciones para avanzar hacia un esquema de corredor de tasas y una tasa de referencia *overnight*, en el marco del Nuevo Marco de Política Monetaria.

En cuanto al mercado cambiario, se enfrentaron algunas presiones asociadas a la disponibilidad de posiciones en el exterior, la elevada tenencia de fondos prestables y las expectativas de firmas, hogares y entidades financieras que se reflejaron en sus decisiones de compra de dólares, mantenimiento de dólares en el exterior y/o modificación de posiciones de cambio. En respuesta, el BCB aplicó de manera gradual y focalizada instrumentos monetarios y cambiarios para contener los sobresaltos y preservar condiciones ordenadas en el mercado. Asimismo, la experiencia del trimestre permitió perfeccionar el mecanismo de formación del Tipo de Cambio Oficial mediante la aprobación de un nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias, que fortaleció su representatividad y profundizó la flexibilización del mercado cambiario. Estos avances, junto con el fortalecimiento de las RIN, contribuyeron a consolidar el nuevo régimen y a generar condiciones para la transición hacia un esquema en el que la Base Monetaria se constituya y consolide como el ancla nominal.

## II. Perspectivas de la política monetaria para el cuarto trimestre de 2026

Para el cierre de 2026, se mantendrá la orientación contractiva de la política monetaria, considerando la persistencia de riesgos para la estabilidad de precios, pese a la moderación de la inflación observada durante el tercer trimestre. La proyección de inflación para el cierre de la gestión se mantiene en 9,2 %, por lo que la política monetaria evitará que los choques de oferta se traduzcan en presiones generalizadas y persistentes sobre los precios.

El lineamiento para el cuarto trimestre contempla que la Base Monetaria cierre la gestión en línea con el Programa Monetario, con un crecimiento interanual históricamente bajo, de alrededor de 1,4 %. Este objetivo deberá alcanzarse en un contexto de elevada demanda estacional de efectivo y de importantes vencimientos de títulos, que requerirá una gestión activa de la liquidez por parte del BCB. En este marco, el sistema financiero deberá adecuarse gradualmente a un nuevo nivel de liquidez, consistente con las condiciones monetarias y cambiarias y con la necesidad de evitar desequilibrios que puedan generar presiones sobre los precios y el mercado cambiario.

En este marco, considerando la cancelación de créditos requerida para la restitución de Fondos CPVIS y CPRO, de acuerdo con el cronograma establecido, el inicio del pago de créditos al BDP en diciembre de 2026 y la aplicación del segundo tramo de la Reserva Monetaria Ampliada en octubre, se prevé una absorción neta de liquidez de Bs107 millones durante el trimestre, con una colocación bruta de OMA más dinámica que la esperada en el Programa Monetario debido a los mayores vencimientos. La consolidación fiscal y la ausencia de financiamiento monetario permitirán fortalecer la orientación de la política monetaria.

Adicionalmente, se continuará con la adecuación de los instrumentos de regulación monetaria al nuevo marco de política, incluyendo la revisión de la estructura del encaje legal y de las condiciones del Fondo RAL, así como la incorporación de mecanismos para la regulación de la liquidez en moneda extranjera. Paralelamente, continuará la reducción de los pasivos en moneda extranjera y en MVDOL del balance del BCB.

En el ámbito cambiario, el lineamiento contempla la consolidación del nuevo mecanismo de formación del tipo de cambio en un mercado de divisas más ordenado y acorde con los fundamentos. Los nuevos reglamentos de Operaciones Cambiarias y de Posición de Cambios, junto con una mayor disponibilidad de divisas asociada a la reducción de las compras de oro del BCB, contribuirán a profundizar la normalización del mercado cambiario. Esta reducción responde, entre otros factores, a que el BCB ya cuenta con una cantidad suficiente de oro para atender la última obligación derivada del oro pignorado. En este marco, la política cambiaria no estará orientada a sostener un nivel determinado del tipo de cambio, sino a permitir que éste fluctúe de acuerdo con las condiciones y fundamentos del mercado. Contribuirán a este objetivo los instrumentos de cobertura cambiaria que el BCB analiza introducir próximamente.

## PROGRAMA MONETARIO Y LINEAMIENTO PARA EL IV TRIMESTRE DE 2026

(Flujos en millones de bolivianos)

| | Programa Monetario | Lineamiento | Diferencia (PM-Lin.) |
|---|---|---|---|
| **EMISIÓN MONETARIA** | **3.767** | **3.767** | **0** |
| **CRÉDITO INTERNO NETO DEL BCB (CIN)** | **-3.183** | **645** | **-3.828** |
| Al Sector Público No Financiero | 1.358 | -13 | 1.371 |
| Al Sector Financiero | 424 | -2.196 | 2.620 |
| Regulación Monetaria | -4.040 | -107 | -3.933 |
| Otros[1] | -925 | 2.961 | -3.886 |
| **RESERVAS INTERNACIONALES NETAS** | **6.950** | **3.122** | **3.828** |
| (En millones de $us) | 770 | 346 | 424 |
| ***Pro memoria*** | | | |
| Base monetaria[2] | 6.644 | 7.844 | -1.200 |

PM: Programa Monetario aprobado el 7 de julio de 2026.
Las valoraciones de las cifras consideran en *stricto sensu* las recomendaciones inmersas en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (2016).
1: Incluye obligaciones externas netas de mediano y largo plazo, cuasifiscal y otras cuentas netas del BCB.
2: Base Monetaria en moneda nacional y Unidad de Fomento a la Vivienda.
Fuente: Banco Central de Bolivia