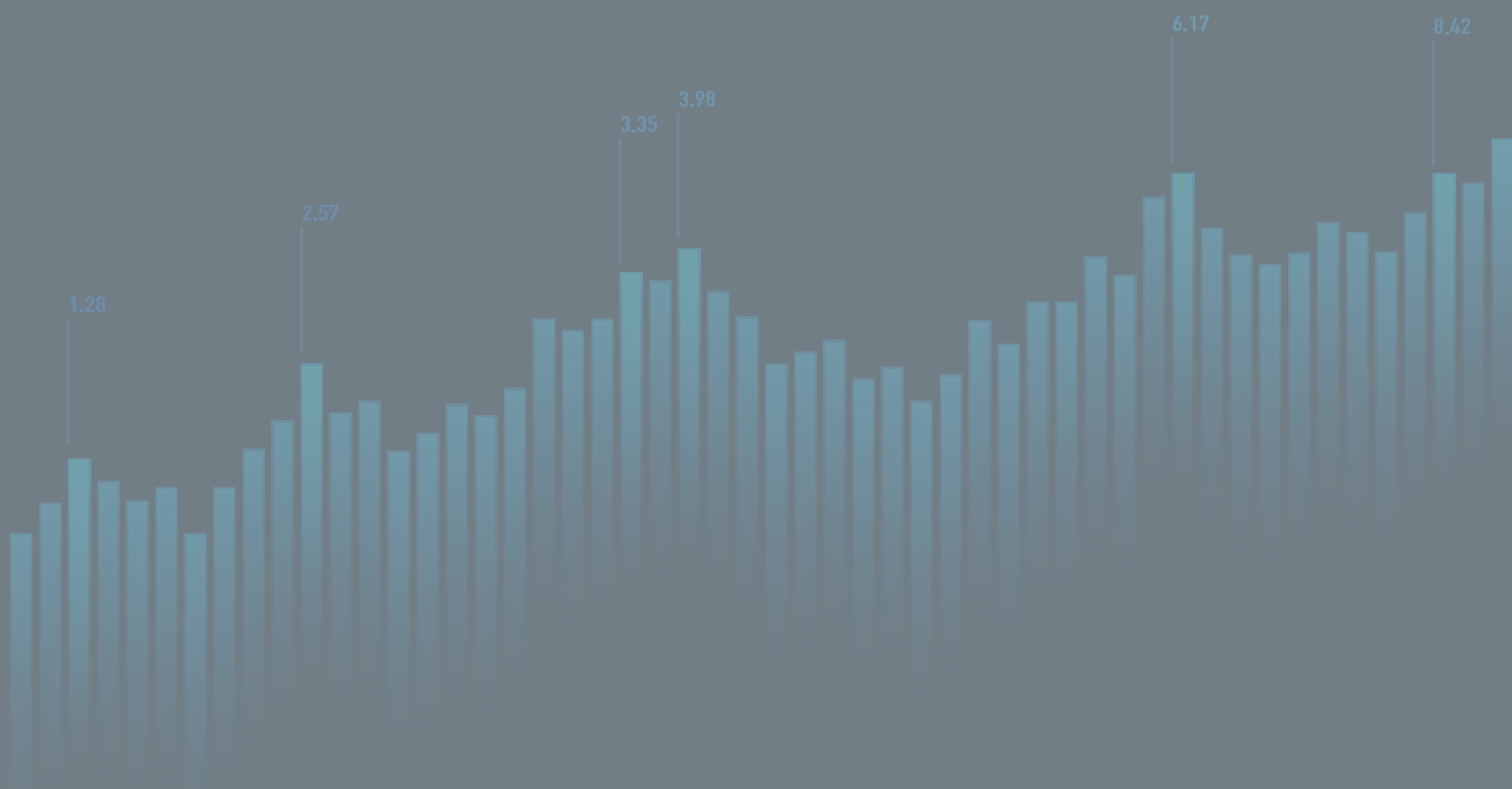


INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

ENERO 2026





INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

ENERO 2026

**Informe de Estabilidad Financiera
Enero 2025**

150 copias impresas

Fecha de publicación: Mayo 2026

Banco Central de Bolivia
Ayacucho y Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono | (591) 2-2409090
Página web | www.bcb.gob.bo

Contenidos | Banco Central de Bolivia
Edición | Gerencia de Entidades Financieras
Diseño de Impresión | Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría.
Para preguntas y comentarios, contactar a: ief@bcb.gob.bo

Contenido

DATOS RELEVANTES DE LA GESTIÓN 2025	V
PRESENTACIÓN	VII
RESUMEN EJECUTIVO	IX
EXECUTIVE SUMMARY	XI
EJECUTIVO AJLLITA ARUNAKA	XIII
EJECUTIVO JUCH'UY RIMANA	XV
ATÛRI EJECUTIVO REGUA	XVII
1. CONTEXTO MACROFINANCIERO	1
1.1 Contexto interno: Tensiones cambiarias, restricción externa y expectativas	1
1.2. Condicionantes externos relevantes para la estabilidad financiera	10
1.3. Ajuste del crédito, ciclo financiero y síntesis de riesgos	13
2. DESEMPEÑO Y RIESGOS DEL SISTEMA FINANCIERO	17
2.1. Sistema de intermediación financiera	17
2.1.1. Depósitos.....	17
2.2. Sector inmobiliario	58
2.3. Sector público	61
2.4. Sistema Integral de Pensiones (SIP)	64
2.5. Otros mercados	67
2.5.1. Bolsa Boliviana de Valores (BBV).....	67
2.5.2. Fondos de inversión.....	69
2.5.3. Mercado de Seguros	71
2.5.4. Mercado de dinero.....	73
3. SISTEMA DE PAGOS	75
3.1. Aporte del sistema de pagos a la estabilidad financiera	76
3.1.1. Ámbito regulatorio.....	76
3.1.2. Continuidad operativa del sistema de pagos de alto valor	78

3.1.3. Digitalización de los pagos	87
3.1.4. Riesgo sistémico en el sistema de pagos.....	93
SIGLAS Y ABREVIATURAS	97
ANEXOS 1	101

Datos relevantes de la gestión 2025

3,1% (-90 pbvs 2024)

Ralentización del crecimiento anual de la cartera bruta.

Marca la convergencia entre crédito y actividad económica tras años de desacople, pero la heterogeneidad interna con cartera empresarial que aumentó 14,3% y de vivienda que disminuyó en 3,07%, lo que evidencia distorsiones del régimen de tasas reguladas.

3,0%

Índice de mora del sistema

La mora agregada se mantiene contenida debido a un saneamiento contable que se concentra en pocas entidades.

53%

De participación de depósitos a la vista y de hasta 30 días

Que explica una dinámica de la estructura de fondeo más volátil y sensible a expectativas, que es uno de los riesgos de corto plazo más concretos para las entidades.

ROA de 1,13%
ROE de 13,58%

Máximos del quinquenio.

Un margen financiero bruto creciendo 38,5% que apuntaló la rentabilidad récord en un entorno macroeconómico adverso.

**CAP con
incremento
anual de
+0.99%**

Confirma que el sistema mantiene colchones patrimoniales adecuados, situación que sustenta la actividad de intermediación en escenarios de tensión.

**Crecimiento
de 87% de
volumen 42%
de valor**

Es la transformación estructural positiva más visible del informe. La brecha entre efectivo y medios electrónicos se redujo 42 % en cinco años. con 1.806 millones de operaciones procesadas en 2025.

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) considera la estabilidad financiera como un pilar fundamental para la correcta conducción de la política monetaria y el desarrollo económico y social del país, ya que implica la eficiente canalización de ahorros desde los oferentes de recursos hacia emprendedores e inversionistas, así como la operación segura y eficiente del sistema de pagos nacional. Mantener esta estabilidad implica no solo mitigar los riesgos financieros sistémicos y preservar la integridad del sistema bancario, sino también garantizar el acceso equitativo a los servicios financieros.

En esta ocasión, el BCB se complace en presentar el Informe de Estabilidad Financiera - Enero de 2026, como parte de su compromiso continuo con la política de transparencia. Este informe expone el desempeño del sistema financiero boliviano en 2025, desarrollado en un entorno de alta incertidumbre, marcado por restricciones cambiarias, inflación elevada, desaceleración económica y tensiones de liquidez. Estas condiciones configuraron la dinámica del crédito que, aunque débil estuvo sustentada por niveles adecuados de solvencia y una mora aún contenida. El efecto positivo que tuvo la recuperación de depósitos en el segundo semestre se reflejó sobre la liquidez del sistema y afianzo la su actividad. Por otra parte, las principales vulnerabilidades observadas estuvieron asociadas a la restricción de divisas, la mayor exposición al sector público y la concentración de depósitos de corto plazo. Ante este contexto, el Banco Central de Bolivia aplicó medidas para preservar la estabilidad financiera y sostener la liquidez del sistema, acompañadas de señales de ajuste en la política económica y disciplina fiscal que contribuyeron a mejorar parcialmente las expectativas hacia finales de 2025. No obstante, el BCB mantiene alertas sobre riesgos vinculados a la inflación, las reservas internacionales aún reducidas, los desequilibrios externos y fiscales, y la creciente interdependencia entre el sistema financiero y el sector público.

En este sentido, el Informe de Estabilidad Financiera – Enero 2026 expresa el criterio del Directorio del BCB y fue aprobado en su sesión ordinaria de fecha 28 de abril de 2026.

Resumen ejecutivo

Durante 2025, la estabilidad financiera en Bolivia estuvo condicionada por la materialización de vulnerabilidades macrofinancieras internas, en un entorno caracterizado inicialmente por el deterioro de la confianza, restricciones cambiarias, escasez de combustibles y presiones inflacionarias elevadas, que intensificaron las tensiones sobre precios, expectativas y liquidez. En el segundo semestre, la realización de las elecciones presidenciales y la orientación de la política económica contribuyeron a un cambio en las expectativas de los agentes económicos.

En el ámbito macroeconómico, la actividad registró una desaceleración generalizada, con contracciones en sectores clave y una inflación elevada que afectó el ingreso real y la capacidad de pago de hogares y empresas. En el contexto externo, las tensiones continuaron siendo significativas, reflejándose en déficits en la balanza de pagos y salidas netas de capital, mientras que las reservas internacionales mostraron una recuperación parcial, aunque en niveles aún acotados respecto a las necesidades de cobertura. En este contexto, la expansión sostenida de la deuda interna del sector público reforzó el nexo soberano-financiero, incrementando la exposición del sistema financiero a riesgos fiscales y de refinanciamiento.

El sistema financiero se desempeñó en un entorno de elevada incertidumbre, enfrentando tensiones de liquidez en el primer semestre y una posterior recuperación de los depósitos, aunque con una mayor recomposición hacia fuentes de fondeo de corto plazo, lo que implica desafíos en la gestión de liquidez. La cartera de créditos creció 3,1% y mostró una reasignación hacia segmentos menos regulados, en un contexto de transmisión incompleta del mayor costo de fondeo debido a rigideces normativas, lo que generó distorsiones en la asignación del crédito. La calidad de cartera se mantuvo relativamente contenida, aunque con heterogeneidad entre segmentos.

La rentabilidad y la solvencia del sistema se fortalecieron, alcanzando niveles elevados, impulsadas principalmente por mayores ingresos financieros y por la creciente participación de inversiones en valores públicos, lo que, si bien sostiene los resultados en el corto plazo, incrementa la exposición a riesgos soberanos. Asimismo, los indicadores evidenciaron una posición de liquidez sólida y capacidad de resistencia ante escenarios de tensión.

El sistema de pagos mantuvo un desempeño robusto, con altos niveles de eficiencia operativa y continuidad en la liquidación de transacciones. Se consolidó el proceso de digitalización de pagos, evidenciado en el fuerte crecimiento de las operaciones electrónicas y en la reducción de la participación del efectivo, lo que contribuye a la eficiencia del sistema y a la profundización financiera.

En este contexto, el entorno para la estabilidad financiera presenta adecuados niveles de solidez y no obstante, persisten factores de riesgo, principalmente en el corto plazo, asociados a la restricción de divisas, las presiones inflacionarias y la desaceleración de la actividad económica. A mediano plazo, se identifican aspectos que continúan requiriendo seguimiento, entre ellos la posición de reservas internacionales, los desequilibrios externos, las condiciones del entorno internacional y el proceso de consolidación fiscal.

Executive summary

During 2025, financial stability in Bolivia was conditioned by the materialization of internal macro-financial vulnerabilities, within an environment initially characterized by deteriorating confidence, foreign exchange restrictions, fuel shortages, and high inflationary pressures, which intensified tensions on prices, expectations, and liquidity. In the second half of the year, the holding of presidential elections and the direction of economic policy contributed to a shift in the expectations of economic agents.

In the macroeconomic sphere, activity registered a generalized slowdown, with contractions in key sectors and high inflation that affected the real income and payment capacity of households and businesses. In the external context, tensions continued to be significant, reflected in balance of payments deficits and net capital outflows, while international reserves showed a partial recovery, although still at limited levels relative to coverage needs. In this context, the sustained expansion of public sector internal debt reinforced the sovereign-financial nexus, increasing the financial system's exposure to fiscal and refinancing risks.

The financial system operated in an environment of high uncertainty, facing liquidity tensions in the first semester and a subsequent recovery of deposits, albeit with a greater shift towards short-term funding sources, which implies challenges for liquidity management. The credit portfolio grew by 3.1% and showed a reallocation towards less regulated segments, within a context of incomplete transmission of higher funding costs due to regulatory rigidities, which generated distortions in credit allocation. Portfolio quality remained relatively contained, although with heterogeneity across segments.

The profitability and solvency of the system strengthened, reaching high levels, driven mainly by higher financial income and the growing share of investments in public securities, which, while sustaining short-term results, increases exposure to sovereign risks. Likewise, indicators showed a solid liquidity position and resilience in stress scenarios.

The payment system maintained robust performance, with high levels of operational efficiency and continuity in transaction settlement. The digitalization process of payments was consolidated, evidenced by the strong growth of electronic operations and the reduction in the use of cash, which contributes to the system's efficiency and financial deepening.

In this context, the environment for financial stability presents adequate levels of soundness alongside the existence of risk factors, primarily in the short term, associated with foreign exchange restrictions, inflationary pressures, and the slowdown in economic activity. In the medium term, aspects that continue to require monitoring are identified, including the international reserves position, external imbalances, conditions in the international environment, and the fiscal consolidation process.

Ejecutivo ajllita arunaka

2025 maranxa, Bolivia markan qullqi tuqit sumankañapax jach'a jan walt'äwinakaw utjawayi. Qalltanxa, jaqinakax janiw markar iyawsxapxänti, jaya markan qullqipa jikxatañax ch'amänwa, combustible ukanakax pist'anwa, ukatxa taqi kunan chanipaw jilxattäna. Payiri chika maranxa, jach'a irpiri ajlliñanakaw utjäna, ukatx qullqi tuqit amtäwinakaw jaqinakan amuyunakap mayjt'ayäna.

Markan irnaqäwinakapax juk'akipxänwa, uta pankanakan ukhamarak empresanakan qullqi churañ atipäwipax pist'anwa, qullqinakapan chanipax jisk'aptatapat. Jaya markanakamp lurañanakanxa, jan walt'äwinakax utjaskakiw; markasan jaya marka qullqi imatapa juk'akiw jilxattäna. Markan manunakas jilxattatapatxa, banco ukanakax jach'a jan walt'äwir purt'asiñ amuyun uñjasipxi markampi.

Banco ukanakax pächasiñ ukhamarak axsarañ taypinw irnaqapxäna, qalltanxa qullqiw pist'äna, ukat qhipatxa qullqix kutt'ankxänwa, ukampis jisk'a pachataki. Qullqi mayt'asiñanakax 3.1% ukch'aw jilxattäna. Qullqi imayasiñanakax wali sumankaskänwa, inas mayjt'awinakax utjkchäna.

Banco ukanakan qullqi jilayasiñapax wali sumaw tuküna, juk'ampis markan manunakapar qullqi uchasipxatapat. Jichhax ukax sumäkchisa, qhipürunakanxa markan jan walt'äwiparuw mantayaspa. Ukampis, banco ukanakax sumaw sayt'apxäna, jan walt'äwinakar muchuñataki.

Qullqi payllañanakax wali sumaw irnaqäna. Internet ukhamarak celular tuqi qullqi payllañanakax wali jilxattäna, amparamp qullqi katuñx juk'aptayaspa, ukax qullqi tuqit juk'amp sumaptañapatakiw yanapt'i.

Ukanak uñjasaxa, qullqi tuqitxa wali ch'amanchataw jikxatasi, ukampis jan walt'äwinakax utjaskakiw, juk'ampis jichhakamaki: jaya marka qullqit pist'aña, yänakan chanipa jilxattaña ukhamarak irnaqäwinak pist'aña. Qhipa maranakan uñjañatakix wakisiwa: jaya marka qullqi imatanakasa, jaya markanakamp irnaqäwinakasa, ukhamarak markan qullqi kamachiyanakapasa.

Ejecutivo juch'uy rimana

2025 watapi, Bolivia suyupi qullqi apaykachayqa achkha sasachakuykunawanmi khuskachasqa karqa. Qallariypiqa, runakuna mana iñirqankuchu, hawa suyu qullqikunata rantiyqa sasam karqa, combustible nisqakuna pisiyarqan, tukuy imap chaninpas sinchita wicharirqan, chaykunaqa qullqi pisi kaymanmi aparqa. Wata kuskanmanta qhipamanqa, Suyu Umalliqta akllasqankurayku, musuq qullqi kamachiykuna churasqankurayku ima, runakunap yuyaynin, munasqanku ima tikrakapurqa.

Lliw qhatuy ruraykunapi, llank'aykunaqa pisiyapurqanmi, qullqip chanin pisiyasqanraykutaq runakunap, empresakunappas qullqi paganankupaq atiykuynin chinkarqa. Hawa suyukunawan ruraykunapitaq, sasachakuykuna karqaraqmi; hawa suyu qullqi waqaychasqanchik pisi pisillamanta wiñarqa, manaraq aypaqlata. Suyu ukupi manukuykuna mirasqanraykutaq, qullqi waqaychay wasikuna aswan chullchuki patapi tarikurqanku suyu manukuykunawan.

Qullqi waqaychay wasikunaqa llakiy ukumpi llank'arqanku, qallariypi qullqi pisi kaywan, chaymanta qullqi churaykuna kutimuptinpas, aswan pisi pachallapaq. Mañakusqa qullqikunaqa 3.1% nisqatam wiñarqa, huk niraq kamachisqa ruraykunaman astakuspa. Manukuykunaq allin kayninqa hark'asqallam karqa.

Qullqi mirachiyininku, qullqi kapuyniyininkupas kallpachakurqanmi, astawanqa Suyu manukuykunapi qullqita churasqankurayku. Kayqa kunan pachapaq allin kaptinpas, qhipamanqa suyup sasachakuyininkunawan tinkuchin. Hinallataq, qullqi kapuyninkuqa allin sayasqam karqa, sasachakuykunata muchunankupaq.

Qullqi pagana ruraykunaqa allinta, utqayllata purirqan. Internetnintakama, celularnintakama qullqi pagaykunaqa (digitalización) sinchita mirarqa, makiwan qullqi apaykachayta pisiyachispa; kayqa qullqi apaykachayta aswan allinman tukuchin.

Kaykunata qhawarispa, qullqi apaykachayqa allin sayasqam kachkan, ichaqa kachkanraqmi wakin mancharikuykuna: hawa suyu qullqi pisi kasqan, imaymanap chanin wichariynin, llank'aykuna pisiyasqan ima. Qhipa watakunapaqqa, qhawarinaraqmi kachkan hawa suyu qullqi waqaychasqanchikta, hawa suyukunawan ruraykunata, hinallataq Suyu qullqi kamachiytapas.

Atüri ejecutivo regua

Ary 2025 pe, korepoti reko porã Bolivia pe heta mba'e mbegue oguereko ipype. Iñepyrũme, tekovekuéra ndojeroviái, korepoti ambue tetãmegua ndojejuhúi, combustible ndaipóri, jare opa mba'e hepyeta. Mokõiha mbyte ary pe, mburuvicha guasu jeporavo jare mborokuai korepoti regua ombopyahe ñemongeta tekovekuéra pe.

Mba'eapokuéra mbegue katu oiko, korepoti ñepia'ã rupi, ogapegua jare mba'eapohakuéra ndikatúi opaga hekopete. Ambue tetãnguéra ndive, mba'e vai oĩ tẽi; ñande korepoti ñongatupy ambue tetãmegua oñemopu'ã michĩmi, ndohupytyi gueteri. Tetã pypegua ñemongapika okakuaa, jare upéva omoĩ korepoti ñongatuha mba'e vai rãpype tetã ndive.

Korepoti ñongatuha oiko kyhyje pype, iñepyrũme korepoti ndaipóri rã, jare upéi korepoti ou jey. Korepoti ñeme'ẽ okakuaa 3.1%. Iporãĩ katu oiko mba'eapokuéra korepotigua.

Korepoti okakuaa porã korepoti ñongatuhápe, tuichavéva omoĩhaguere ipirapire tetã kuationa pe. Ko'áğa iporã, hákatu tenondeve ikatu ogueru mba'e vai tetã mba'e vai rupi. Hákatu, oĩ porã hikuái mba'e vai oguahẽ rã.

Korepoti ñembohasa oiko porãiterei. Internet jare celular rupi ñembohasa okakuaa, jare korepoti po pegua imichĩve; upéva oipytyvõ korepoti reko porãve rã.

Ko'ã mba'e rupi, korepoti reko oĩ porã, hákatu oĩ mba'e vai rã: korepoti ambue tetãmegua ndaipóri, mba'e hepyeta, jare mba'eapokuéra mbegue. Tenondeve, ñaňangareko va'erã: korepoti ñongatupy ambue tetãmegua, ñemongeta ambue tetãnguéra ndive, jare tetã korepoti ñongatu.

1.

Contexto macrofinanciero

Durante 2025, la estabilidad financiera en Bolivia estuvo condicionada, principalmente, por la materialización de vulnerabilidades macrofinancieras internas. En una primera fase, el deterioro de la confianza, las restricciones cambiarias, la escasez de combustibles y la aceleración inflacionaria profundizaron las tensiones sobre precios, expectativas y liquidez. En una segunda fase, se observaron señales iniciales de corrección en la orientación de política económica, lo que contribuyó a una mejora en la percepción de riesgo y a una moderación de algunas tensiones financieras.

1.1 Contexto interno: Tensiones cambiarias, restricción externa y expectativas

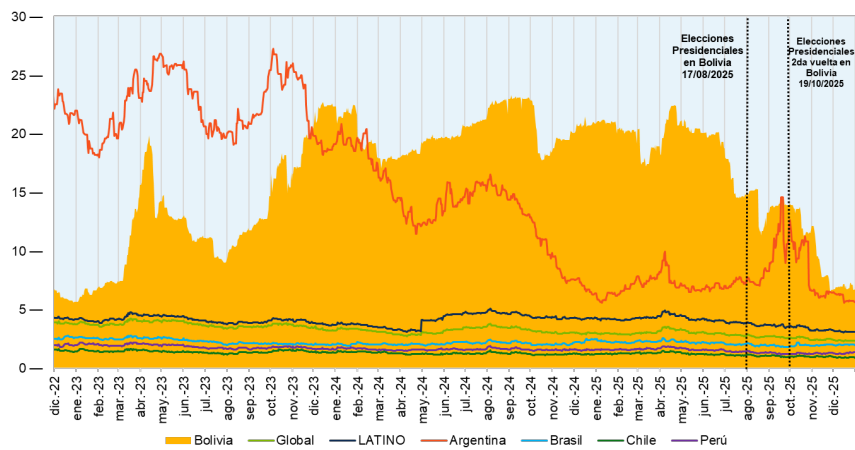
La coyuntura macrofinanciera interna de 2025 estuvo marcada, en una primera fase, por la profundización de tensiones asociadas a la restricción externa y al deterioro de la confianza de los agentes económicos. Durante la primera mitad del año, el indicador de riesgo país se mantuvo en niveles elevados y por encima del promedio regional, en un contexto de escasez de combustibles y restricciones cambiarias que afectaron las expectativas y aumentaron la percepción de vulnerabilidad macrofinanciera. Desde la perspectiva de estabilidad financiera, este entorno resultó especialmente relevante porque incrementó la sensibilidad del sistema financiero a cambios en confianza, liquidez y comportamiento de depósitos.

En ese marco, las tensiones en el mercado de divisas adquirieron un carácter macrofinanciero más amplio al deteriorar señales de referencia relevantes para la formación de expectativas y para la asignación de portafolios. En términos analíticos, el período puede leerse como uno de fuerte tensión cambiaria y de desalineamiento entre referencias de mercado, con efectos que trascendieron el plano estrictamente cambiario. Este entorno favoreció reajustes preventivos de precios, reforzó incentivos de cobertura frente a la pérdida de poder adquisitivo de los saldos monetarios y elevó la sensibilidad de hogares y empresas frente a la disponibilidad de divisas. Para el sistema financiero, ello implicó un marco más exigente para la gestión de liquidez, fondeo y estabilidad de expectativas.

Hacia el tramo final de 2025, se observó una mejora parcial en las expectativas, asociada a cambios en el entorno político y a señales de ajuste en la orientación de la política económica, particularmente en materia de disciplina fiscal. Esta mejora estuvo acompañada por el restablecimiento del suministro de combustibles y por un mayor ingreso de divisas, factores que contribuyeron a la reducción del riesgo soberano (Gráfico 1) y a una moderación de parte de

las tensiones financieras acumuladas. Asimismo, la promulgación del D.S. N° 5503, que dispuso el fin de la subvención a los hidrocarburos, reforzó la señal de un cambio en la orientación de política económica. No obstante, desde una perspectiva prudencial, esta moderación del estrés macrofinanciero, que contribuyó a aliviar parcialmente las tensiones observadas, aún contrasta con vulnerabilidades heredadas, asociadas al agotamiento de amortiguadores, a desequilibrios macroeconómicos persistentes y a distorsiones en la intermediación financiera. En consecuencia, estos factores continúan siendo objeto de seguimiento, dado que su evolución seguirá condicionando la estabilidad macrofinanciera en el corto y mediano plazo.

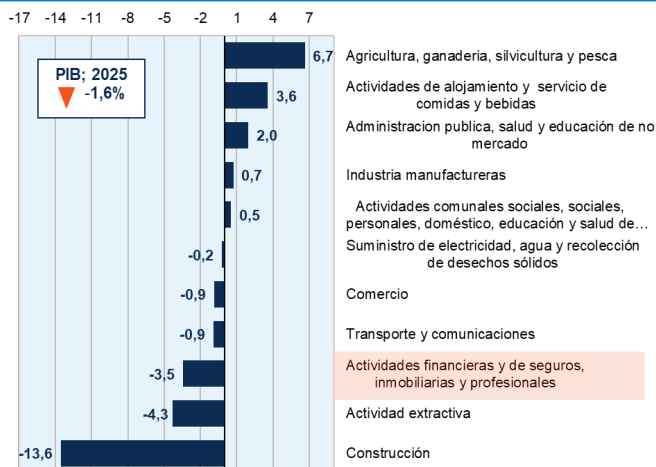
**Gráfico 1: Indicador de riesgo soberano
(En puntos)**



Fuente: Bloomberg.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Las tensiones descritas no permanecieron circunscritas al frente cambiario y de expectativas, sino que se trasladaron progresivamente al comportamiento de la actividad económica y de los precios. En un contexto de restricción externa, deterioro de confianza y mayores dificultades en la disponibilidad de divisas y combustibles, la economía boliviana mostró en 2025 una desaceleración generalizada. Al cuarto trimestre, la actividad extractiva y la construcción registraron contracciones significativas de -4,3% y -13,6%, respectivamente, mientras que las actividades financieras y de seguros, inmobiliarias y profesionales se contrajeron en -3,5%. La caída de la actividad extractiva resulta especialmente relevante por su vínculo directo con la generación de divisas e ingresos fiscales, en tanto que el menor dinamismo de la construcción refleja un debilitamiento del sector inmobiliario asociado a una menor demanda interna. Esta evolución se presenta en el Gráfico 2.

Gráfico 2: Crecimiento del PIB por actividad económica (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Notas: Cifras preliminares de la gestión 2025.
 Otros servicios: Incluye actividades de Restaurantes y Hoteles, y Servicios Comunales, Sociales, Personales, y Domésticos.

Por su parte, la desaceleración de la actividad estuvo acompañada por un incremento sustancial de la inflación. Al cierre de 2025, la mayoría de los componentes del índice de precios registró tasas anuales superiores al 10%, destacando bienes y servicios diversos (28,3%), alimentos (28,3%) y transporte (26,6%) (Gráfico 3). Este comportamiento fue consistente con un entorno de reajustes de precios más extendidos, alimentados por tensiones de oferta, mayores costos de reposición y un marco de expectativas más inestable. En consecuencia, la inflación erosionó el poder adquisitivo de los hogares, elevó los costos operativos de las empresas y aumentó sus requerimientos de liquidez para sostener su operación corriente.

Gráfico 3: Inflación anual 2025 por componentes (En porcentaje)

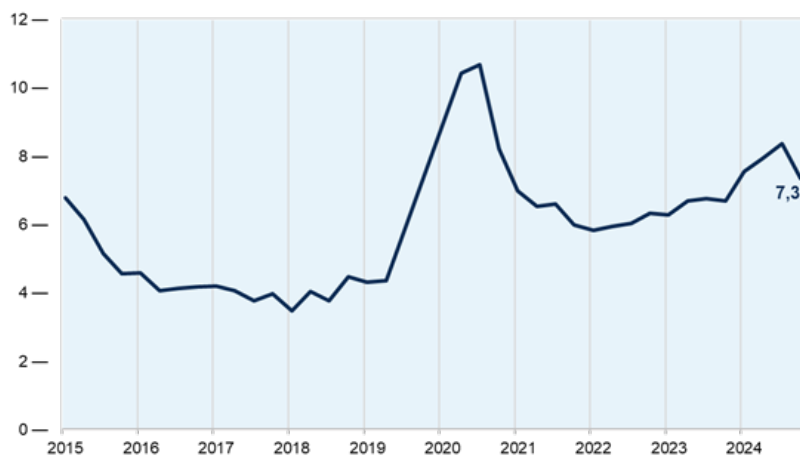


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Este deterioro del entorno real tuvo implicancias directas sobre la capacidad de pago de los agentes económicos. Por un lado, la contracción de sectores relevantes para la demanda interna y la generación de empleo redujo la disponibilidad de ingresos. Por otro, la aceleración inflacionaria comprimió el ingreso real y deterioró la posición financiera de hogares y empresas. Para las EIF, ello implicó un entorno de gestión más exigente, al aumentar la probabilidad de presiones rezagadas sobre la mora, la cartera reprogramada, el valor de algunas garantías y la suficiencia de provisiones.

Es importante señalar que el mercado laboral reforzó esta dinámica. La tasa de subocupación mostró una tendencia ascendente durante la gestión, evidenciando mayores dificultades para acceder a empleos de tiempo completo, como se observa en el Gráfico 4. Este deterioro, sumado a la desaceleración de la actividad y a la inflación elevada, configuró un entorno menos favorable para la generación de ingresos laborales y para la capacidad de los hogares de sostener consumo, ahorro y servicio de deuda. Aunque estos efectos no necesariamente se traducen de forma inmediata en un aumento abrupto de la mora agregada, sí pueden manifestarse con rezago en mayores tensiones sobre la calidad de cartera y sobre la demanda de reprogramaciones.

Gráfico 4: Evolución de la tasa de subocupación (En porcentaje)

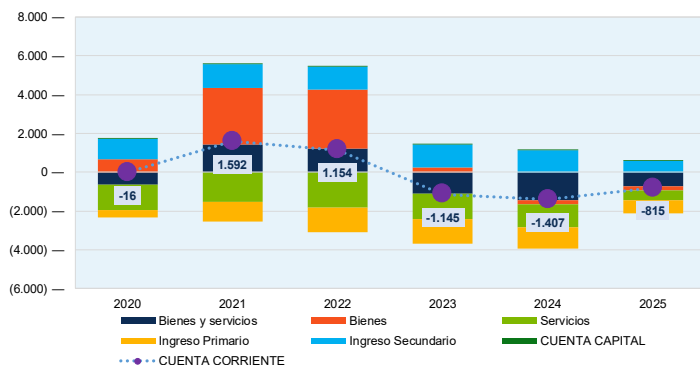


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

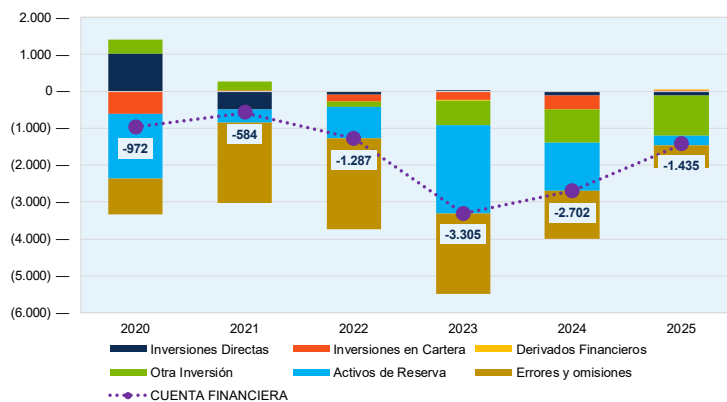
Por su parte, la fragilidad externa se reflejó con claridad en la balanza de pagos. Durante 2025, la cuenta corriente registró un déficit de \$us815 millones, mientras que la cuenta financiera presentó una salida neta de capitales de \$us1.435 millones, asociada a menores desembolsos de financiamiento externo y a la amortización de pasivos externos del sector público y privado. Parte de este desequilibrio fue absorbido mediante una reducción de activos de reserva por \$us255 millones, aunque la magnitud del deterioro fue menor que en la gestión previa. Estas cifras muestran que la economía continuó operando bajo una restricción externa significativa, con una capacidad limitada para recomponer divisas por la vía de flujos corrientes y financieros. Esta dinámica se presenta en el Gráfico 5.

Gráfico 5: Balanza de Pagos
(En millones de dólares)

a. Cuenta corriente



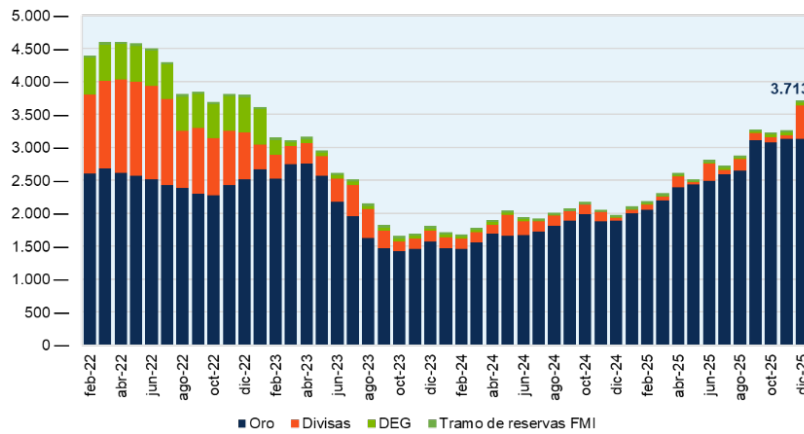
b. Cuenta financiera



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

En este contexto, las Reservas Internacionales Netas (RIN) mostraron una recuperación parcial, aunque permanecieron en niveles acotados. Su trayectoria combinó episodios extendidos de uso de reservas para atender necesidades externas y obligaciones en moneda extranjera con una mejora posterior asociada a mayores ingresos de divisas y a ajustes en la orientación de la política económica a finales de 2025. Sin embargo, el nivel alcanzado siguió siendo reducido en relación con las necesidades de cobertura y con los requerimientos de liquidez en moneda extranjera de la economía y del sistema financiero. En consecuencia, la mejora debe leerse como un alivio parcial dentro de un entorno de restricción externa persistente, asociada al agotamiento de amortiguadores y a desequilibrios macroeconómicos acumulados (Gráfico 6).

Gráfico 6: Reservas internacionales netas y sus componentes
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La dinámica de la deuda pública externa también adquirió mayor relevancia. Al cierre de 2025, su saldo registró un incremento de 2,7%, aunque como porcentaje del PIB mostró una reducción marginal de 26,8% a 26,6%, lo que sugiere que el crecimiento nominal de la economía compensó parcialmente el aumento del endeudamiento. Si bien esta evolución no supone por sí misma un deterioro abrupto de los indicadores de sostenibilidad externa, sí confirma que la economía continuó desenvolviéndose con márgenes estrechos para el acceso y la gestión de financiamiento en moneda extranjera (Gráfico 7).

Gráfico 7: Saldo de la deuda externa
(En millones de dólares y en porcentajes)

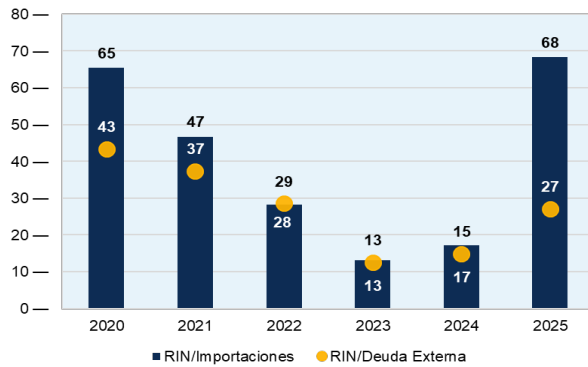


Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Los indicadores de cobertura externa mostraron una mejora durante la gestión, en línea con la recuperación parcial de las RIN. El ratio RIN/importaciones se situó en torno a 68%, por encima

de su promedio histórico, mientras que el indicador RIN/deuda externa alcanzó 27%, un nivel cercano a su promedio de largo plazo. No obstante, esta mejora debe interpretarse con cautela, ya que se produjo una recomposición parcial de la cobertura sobre la base de un stock de reservas todavía reducido (Gráfico 8).

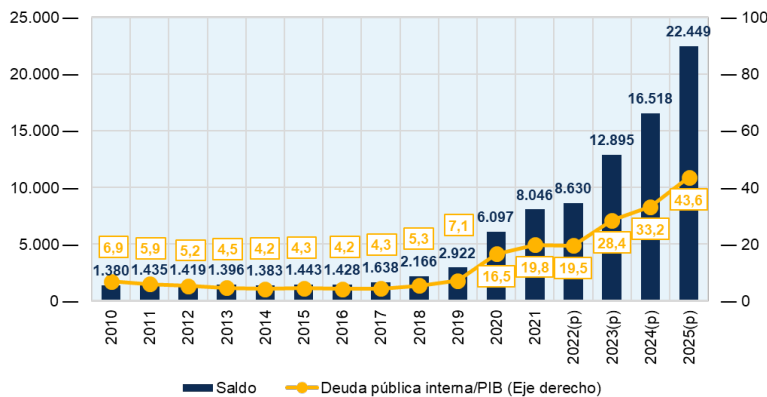
Gráfico 8: Indicador de exposición externa
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

En un contexto de restricciones externas, niveles acotados de reservas y condiciones más exigentes para el acceso a financiamiento externo, la deuda pública interna adquirió una mayor relevancia dentro de la dinámica macrofinanciera. Durante los últimos años, esta fuente de financiamiento mostró una expansión sostenida, reflejando un mayor recurso al ahorro doméstico para cubrir necesidades del sector público. En particular, el saldo de la deuda interna pasó de \$us6.097 millones en 2020 a \$us22.449 millones en 2025, mientras que su peso relativo sobre el PIB aumentó de 16,5% a 43,6% en el mismo período (Gráfico 9).

Gráfico 9: Saldo de la deuda interna
(En millones de dólares y en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

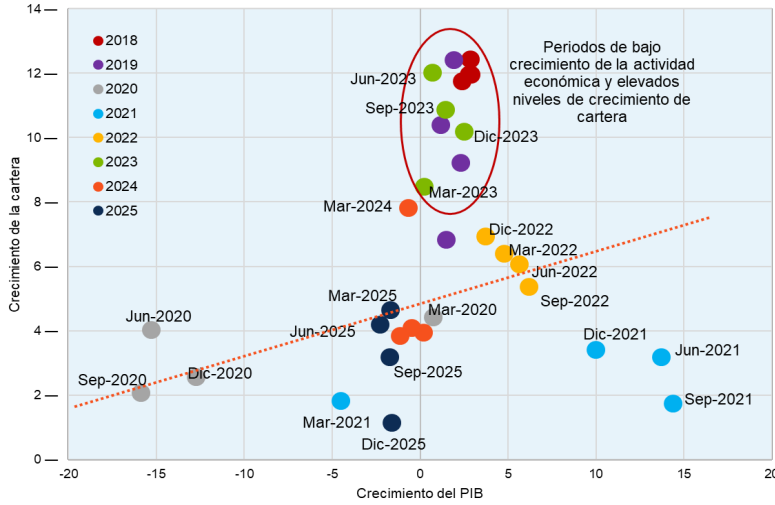
Esta recomposición también implicó una mayor absorción del ahorro doméstico por parte del sector público, en un contexto en el que la economía ya enfrentaba restricciones de divisas, desaceleración de la actividad y tensiones sobre liquidez. En consecuencia, el incremento de la deuda interna no solo modificó la estructura de financiamiento público, generando presiones potenciales sobre el equilibrio monetario, sino que también reforzó los vínculos entre la evolución fiscal y el comportamiento del sistema financiero.

Desde el punto de vista de la intermediación financiera, esta dinámica puede traducirse en mayores requerimientos de fondeo por parte del sector público y, con ello, en un posible efecto de desplazamiento sobre el crédito destinado al sector privado. Asimismo, una mayor participación de instrumentos públicos dentro de los portafolios financieros tiende a incrementar la exposición del sistema a variaciones en las condiciones fiscales y de financiamiento soberano. De esta manera, la expansión de la deuda interna refuerza el nexo soberano-financiero, es decir, la interacción entre la posición del sector público y la estabilidad del sistema financiero, especialmente en un contexto de márgenes externos estrechos y menor profundidad relativa de alternativas privadas de inversión.

Si bien el mayor uso del financiamiento interno contribuyó a sostener las necesidades de recursos del sector público en un período de elevada tensión macrofinanciera, también elevó la importancia de monitorear la composición de activos de las entidades financieras y la evolución de sus exposiciones al sector público. En este sentido, el aumento de la deuda interna debe leerse no solo como un cambio en la estructura de financiamiento, sino también como un factor que puede incidir sobre la disponibilidad de crédito, la asignación del ahorro interno y la sensibilidad del sistema financiero frente a eventuales tensiones fiscales o de refinanciamiento. Este bloque, por tanto, prepara el terreno para el análisis posterior sobre liquidez, fondeo y composición de portafolios del sistema financiero.

La relación entre el crecimiento de la cartera y la evolución de la actividad económica mostró, en términos generales, el carácter procíclico del crédito. No obstante, luego de episodios de desacople observados en 2022 y 2023, cuando la cartera mantuvo una expansión relativamente elevada pese a la desaceleración económica, en 2025 se observó una mayor convergencia entre ambas variables. Los puntos correspondientes a esta gestión se ubicaron más próximos a la tendencia histórica, lo que sugiere que la dinámica crediticia comenzó a alinearse con mayor claridad al desempeño de la actividad económica. Esta evolución se muestra en el Gráfico 10 y refleja un ajuste más consistente entre la expansión del crédito y la generación de ingresos en la economía.

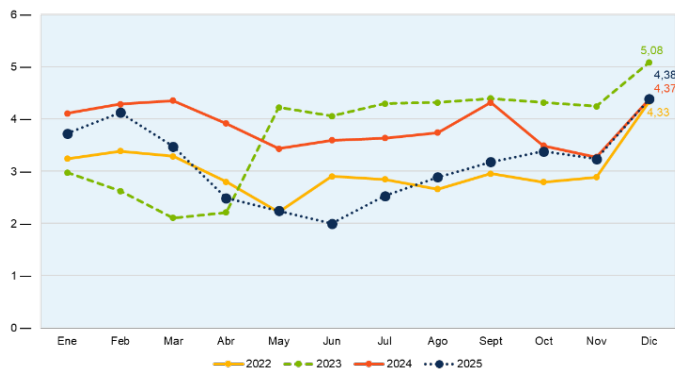
Gráfico 10: Correlación entre cartera bruta y crecimiento de la actividad económica (En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

En paralelo, la liquidez del sistema financiero, medida como proporción del PIB, se mantuvo por debajo de los niveles observados en las dos gestiones previas, aunque registró un incremento hacia el cierre del año. Esta trayectoria fue consistente con una acumulación de recursos líquidos no canalizados hacia crédito y con una postura más cautelosa por parte de las entidades financieras en un entorno de mayor incertidumbre. En este contexto, el aumento de la liquidez no respondió a una expansión vigorosa del fondeo, sino a una menor absorción de recursos por parte del sector real. Como resultado, una mayor proporción de recursos permaneció invertida en activos líquidos dentro del sistema, fortaleciendo los colchones de liquidez de las entidades (Gráfico 11).

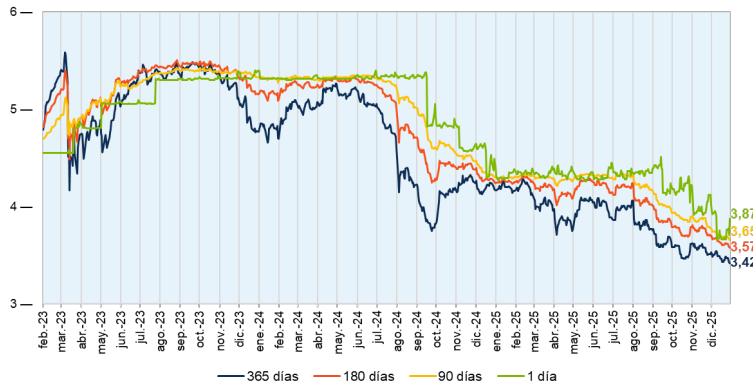
Gráfico 11: Liquidez del sistema financiero (En porcentaje del PIB)



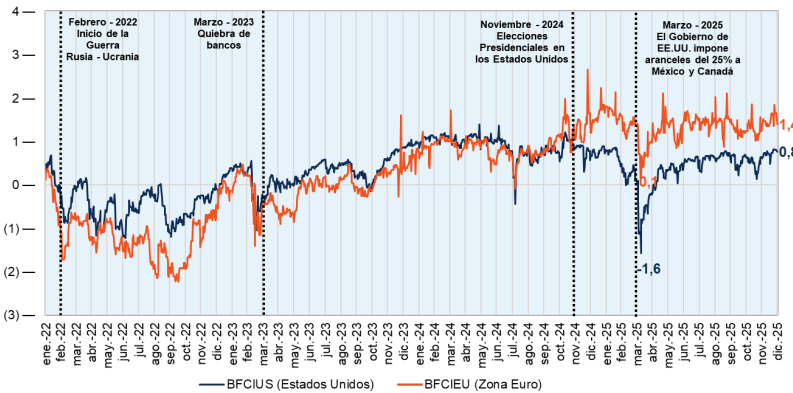
Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: La liquidez medida como el excedente de encaje legal.

Gráfico 13: Indicadores sobre condiciones financieras

a. Tasa de interés de referencia para préstamos garantizados (SOFR) (En porcentajes)



b. Índice de condiciones financieras (En puntos)



Fuente: Bloomberg.

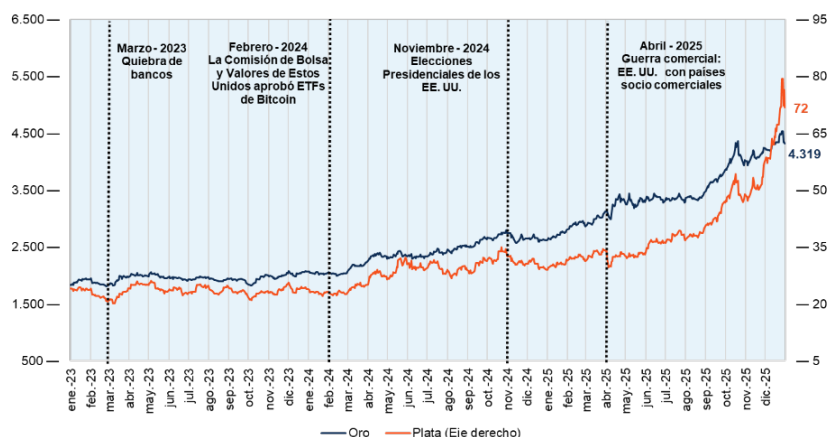
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Notas: SOFR: Secured Overnight Financing Rate, es una tasa de referencia reconocida que refleja el costo de los préstamos garantizados a corto plazo en dólares estadounidenses, respaldados por bonos del Tesoro de EE. UU. y calculada a partir de transacciones reales. Sustituyó al LIBOR por ofrecer mayor transparencia y robustez metodológica, siendo ampliamente utilizada en diversos instrumentos financieros. Las tasas de plazo extendido (1, 3, 6 meses, etc.) son generadas por entidades privadas autorizadas y no forman parte de las publicaciones oficiales de la Reserva Federal.
 BFCIUS: The Bloomberg US Financial Conditions Index.
 BFCIEU: The Bloomberg Euro Area Financial Conditions Index.

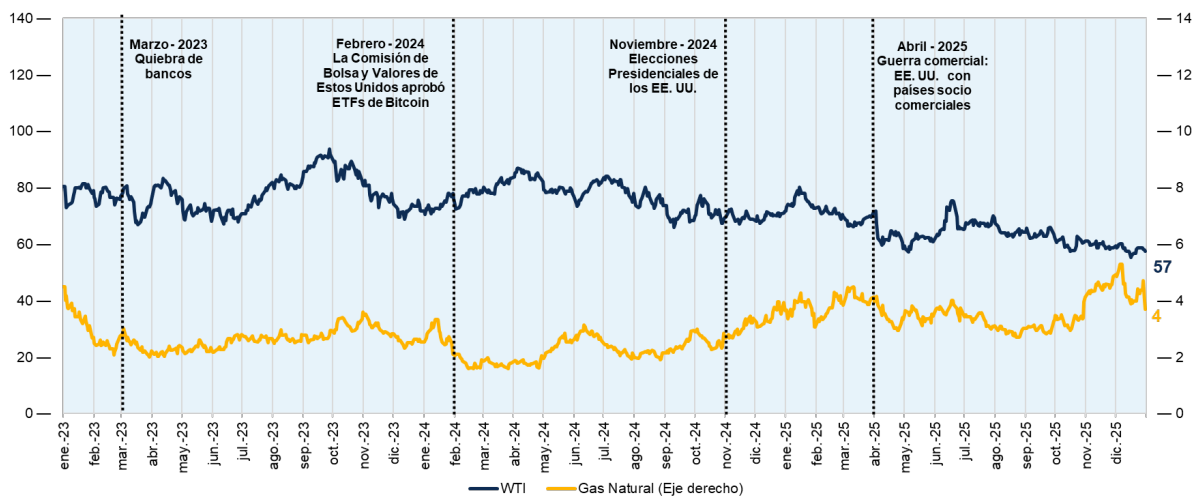
Por su parte, la evolución del dólar y de los precios de materias primas configuró un entorno externo mixto para la economía boliviana. La apreciación temporal del dólar y la volatilidad financiera incidieron sobre los flujos hacia mercados emergentes y sobre las condiciones monetarias externas. Al mismo tiempo, la fortaleza de los metales preciosos contrastó con la debilidad relativa de los precios energéticos, generando señales diferenciadas sobre generación de divisas, ingresos fiscales y términos de intercambio (Gráfico 14). En este sentido, el contexto externo no operó como origen principal de las tensiones macrofinancieras internas, pero sí como un factor que limitó el margen de corrección y mantuvo exigente el contexto de financiamiento y disponibilidad de divisas.

Gráfico 14: Precios de commodities

a. Precio internacional del oro y de la plata (En dólares por onza troy)



b. Precio internacional del petróleo y gas (En dólares por barril y por millón de BTU)



Fuente: Bloomberg.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

El frente externo actuó como un condicionante relevante del entorno macrofinanciero boliviano, al influir sobre el costo del financiamiento, la percepción de riesgo y la disponibilidad de divisas. No obstante, su papel en el IEF debe leerse como complementario al diagnóstico interno: más que explicar por sí solo las tensiones observadas en 2025, contribuyó a amplificar vulnerabilidades preexistentes y a limitar la velocidad de su corrección. Por ello, el seguimiento del entorno internacional resulta relevante en la medida en que puede reforzar o aliviar, según el caso, las presiones sobre la posición externa, el riesgo soberano y las condiciones de liquidez de la economía.

1.3. Ajuste del crédito, ciclo financiero y síntesis de riesgos

La evolución reciente del crédito sugiere un proceso de ajuste más consistente con las condiciones macroeconómicas observadas en 2025. La mayor cercanía entre la expansión de la cartera y el desempeño de la actividad económica, luego de los episodios de desacople observados en años previos, indica que la dinámica crediticia comenzó a reflejar con mayor claridad el enfriamiento del entorno real. Esta convergencia no elimina los riesgos asociados a la desaceleración, pero sí permite interpretar el comportamiento del crédito dentro de una fase de ajuste más alineada con la generación de ingresos de la economía.

La fase de ajuste actual también puede interpretarse a la luz de la literatura sobre *booms* crediticios de distinta calidad macrofinanciera. En particular, cuando una expansión del crédito coincide con condiciones de liquidez excepcionalmente holgadas, incentivos regulatorios explícitos y costos de financiamiento artificialmente benignos, aumenta el riesgo de que el ciclo se prolongue más allá de lo justificable por sus fundamentos y que sus fragilidades emerjan con mayor claridad en la fase posterior al auge. En el caso boliviano, esta lectura resulta útil como marco analítico para interpretar el ciclo previo, sin que ello equivalga, por sí mismo, a una prueba concluyente *ex post* de crisis sistémica (Recuadro 1).

Con base en el análisis del contexto interno y de los condicionantes externos, se identifican como principales riesgos de corto plazo la restricción de divisas, las presiones sobre la balanza de pagos, la inflación elevada, la desaceleración económica y el deterioro del mercado laboral. Estos factores inciden principalmente sobre la capacidad de pago de hogares y empresas, sobre el dinamismo del crédito y sobre las condiciones de liquidez del sistema financiero.

En el mediano plazo, las vulnerabilidades más relevantes se relacionan con el nivel aún acotado de reservas internacionales, la persistencia de desequilibrios externos, eventuales cambios adversos en los precios de *commodities*, mayores primas de riesgo global y los efectos del ajuste fiscal requerido. A ello se suman fragilidades heredadas del ciclo previo, vinculadas a la calidad del ajuste del crédito, a la composición sectorial de la cartera y a la mayor interconexión entre financiamiento público y sistema financiero. En este marco, el balance de riesgos continúa inclinado hacia escenarios de alta probabilidad y alto impacto, lo que exige un seguimiento continuo de la posición externa, la liquidez, la calidad de cartera y la composición de los activos del sistema.

En suma, la estabilidad financiera en 2025 estuvo condicionada por una combinación de vulnerabilidades internas heredadas y acumuladas, una mejora parcial de expectativas hacia el cierre de la gestión y un entorno externo que continuó actuando como factor condicionante. La corrección observada en algunos indicadores financieros y de confianza contribuyó a moderar parte del estrés acumulado; sin embargo, la economía continuó operando con restricciones externas, mayores exigencias de liquidez y un marco de intermediación afectado por rigideces regulatorias y desequilibrios macroeconómicos persistentes.

RECUADRO 1: *Good booms* y *bad booms*: implicaciones para la estabilidad financiera

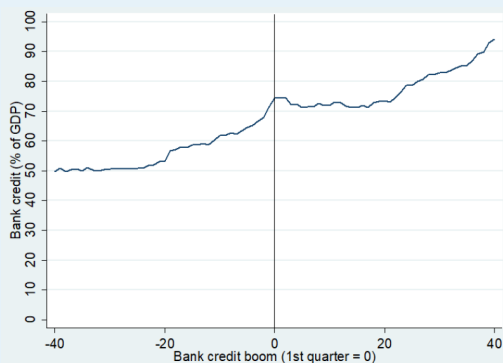
La literatura comparada sobre crisis financieras muestra que no todo auge del crédito tiene las mismas implicaciones para la estabilidad financiera. En términos operativos, un *bad boom* puede definirse como un auge del crédito bancario que coincide con una crisis bancaria sistémica o que es seguido por ella en un horizonte de hasta tres años después de concluido el boom; por contraste, un *good boom* es aquel que no desemboca en ese desenlace. Esta clasificación es, por construcción, ex post. No obstante, su utilidad para la vigilancia macroprudencial radica en que permite identificar, también ex ante, ciertos rasgos que la evidencia asocia de manera recurrente con los episodios que terminan de forma adversa.

La evidencia internacional sugiere que los *bad booms* tienden a compartir varias características. En general, son episodios más grandes, más prolongados, y con frecuencia se inician desde niveles relativamente elevados de crédito en relación con el PIB. Asimismo, suelen estar más estrechamente vinculados al crédito a hogares, al crédito hipotecario, a la construcción y a los booms en precios de la vivienda que a expansiones lideradas por crédito hacia sectores transables. En esa línea, Dell’Ariccia et al. (2016) documentan que aproximadamente un tercio de los booms de crédito de su muestra fue seguido por crisis financieras y que alrededor de dos tercios terminaron en crisis o en un período prolongado de crecimiento por debajo de tendencia. El mismo trabajo destaca que los booms que concluyen de manera más adversa tienden a ser de mayor tamaño y duración, y a mostrar una composición sectorial más riesgosa. Por su parte, Müller y Verner (2024) muestran que el crédito al sector no transable —especialmente construcción y bienes raíces— aumenta de forma más marcada antes de crisis bancarias, mientras que el crédito al sector transable no exhibe el mismo patrón.

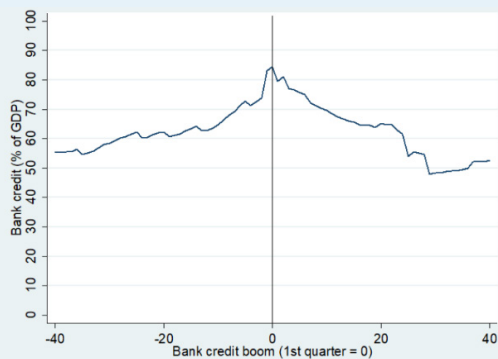
En una dirección complementaria, Karlström (2025) encuentra que los booms de crédito a hogares están más claramente asociados con acumulación de riesgo sistémico que los booms de crédito corporativo, y que las herramientas macroprudenciales tienden a ser relativamente más eficaces precisamente cuando el auge se concentra en el segmento de hogares y vivienda. En un trabajo previo, Karlström (2022) muestra, además, que una postura macroprudencial más restrictiva se asocia negativamente con la probabilidad de booms tanto en el crédito bancario doméstico como en el crédito a hogares, y que este efecto también se observa en aquellos episodios seguidos por crisis bancarias sistémicas. El mismo autor encuentra, asimismo, que una postura macroprudencial más estricta se asocia con menores niveles de riesgo sistémico bancario, con efectos más notorios en la parte alta de la distribución del riesgo.

GráficoR1.1 Ratio promedio del crédito bancario respecto al PIB alrededor de episodios de *good booms* (i) y *bad booms* (ii)

(i)



(ii)



Fuente: Karlström (2022)

Un elemento adicional de particular relevancia es el papel del precio del crédito. La evidencia reciente sugiere que los episodios más frágiles no se caracterizan únicamente por cantidades elevadas de crédito, sino por la coexistencia de rápido crecimiento del crédito con un costo del financiamiento inusualmente bajo o con *spreads* comprimidos. En otras palabras, la configuración especialmente riesgosa no es simplemente “mucho crédito”, sino “mucho crédito en condiciones financieras demasiado benignas”. Las notas analíticas sobre volumen y precio del crédito alrededor de crisis financieras destacan justamente que la combinación de ambas variables constituye una señal particularmente informativa de vulnerabilidad financiera, sugiriendo que el componente decisivo no es solo la demanda por crédito, sino también una oferta de financiamiento excesivamente laxa (Krishnamurthy y Muir, 2025). Esta lectura es consistente con la evidencia microeconómica para el mercado hipotecario subprime en Estados Unidos: Dell’Ariccia, Igan y Laeven (2008) muestran que, en las áreas con mayores booms de crédito y mayores aumentos en precios de vivienda, los estándares de otorgamiento se deterioraron más, reflejándose en menores tasas de rechazo, mayores *ratios* préstamo-ingreso y un entorno de mayor toma de riesgo.

En el caso boliviano, la propia discusión técnica internacional sobre la Ley de Servicios Financieros anticipó tempranamente posibles riesgos para la estabilidad financiera. Heng (2015) advirtió que la combinación de cuotas mínimas de crédito y topes a las tasas de interés, diseñada para orientar el financiamiento hacia los sectores productivos y la vivienda social, exigía cautela desde una perspectiva prudencial. En particular, señaló que el cumplimiento de la meta crediticia prevista para 2018 podía generar riesgos significativos para la estabilidad financiera y requerir, de ser necesario, ajustes en las cuotas de cartera y en los topes de tasas. El documento identificó como principales canales de riesgo la aceleración excesiva del crédito, la concentración de exposiciones, el deterioro potencial de la calidad de cartera y el sobreendeudamiento, en un contexto en el que alcanzar la meta 60/40 podía exigir ritmos muy elevados de expansión del crédito dirigido.

Sobre esa base, en el plano analítico, puede sostenerse que un auge crediticio reforzado por metas cuantitativas de cartera, desarrollado en un entorno de tasas activas administradas o artificialmente comprimidas y coincidente con condiciones de liquidez excepcionalmente holgadas, puede exhibir varios de los rasgos que la literatura asocia a un *bad boom*. Si bien esta afirmación no equivale a una prueba *ex post* de crisis sistémica, sí permite identificar que, cuando el crecimiento del crédito descansa simultáneamente en incentivos regulatorios explícitos, en costos financieros artificialmente benignos y en una amplia disponibilidad de liquidez, aumenta el riesgo de que el ciclo se prolongue más allá de lo justificable por sus fundamentos y, con ello, la probabilidad de episodios de *financial distress* una vez que cambian las condiciones macrofinancieras. Precisamente porque el boom de crédito ya ha concluido, resulta pertinente revisar esta experiencia a la luz de la literatura, en la medida en que la fase posterior al auge tiende a revelar con mayor nitidez desequilibrios y fragilidades que durante la expansión permanecen menos visibles.

Esa lectura adquiere mayor relevancia cuando el auge del crédito coincide, además, con un período de elevada liquidez macroeconómica asociada al boom de materias primas y con una postura fiscal y monetaria fuertemente expansiva. En tales circunstancias, el crecimiento del crédito puede verse favorecido no solo por mejores ingresos corrientes, sino también por un entorno macroeconómico procíclico que refuerza la percepción de riesgo bajo y posterga ajustes de precios relativos y otras variables nominales. Bajo esa lógica, el problema no radica únicamente en que el crédito crezca rápido, sino en cómo y por qué crece. Si la expansión es sostenida por ingresos extraordinarios derivados de un auge externo, por liquidez abundante y por un marco regulatorio que empuja la profundización acelerada de cartera, puede configurarse un patrón consistente con varios de los atributos que la literatura asocia a booms de crédito de peor calidad macrofinanciera. En ese contexto, el fin del auge de materias primas y la desaceleración del boom crediticio pueden revelar con mayor nitidez desequilibrios previamente acumulados: desalineamientos macroeconómicos, rezagos en el ajuste de variables nominales, deterioro gradual de la capacidad de pago de los prestatarios y mayor fragilidad del sistema financiero frente a *shocks* de liquidez, crédito o valuación de activos.

Desde una perspectiva de estabilidad financiera, la principal implicación es que la vigilancia macroprudencial no debería limitarse al seguimiento del crédito agregado. La identificación temprana de vulnerabilidades requiere prestar especial atención a la composición sectorial del crédito, a su interacción con el mercado inmobiliario, al comportamiento del apalancamiento de hogares y entidades financieras, y al precio del crédito bajo el cual se produce la expansión. En términos prácticos, un auge del crédito merece una evaluación más rigurosa cuando combina: i) gran tamaño y persistencia; ii) punto de partida elevado en crédito/PIB; iii) predominio del crédito a hogares, hipotecas, construcción o actividades no transables; iv) alzas intensas en precios de vivienda; y v) expansión del financiamiento en condiciones financieras artificialmente benignas. La convergencia de estos elementos no permite afirmar por sí sola que una crisis sea inevitable, pero sí constituye una señal de alerta robusta desde la perspectiva macroprudencial.

Desde esta óptica, una implicación de política importante no consiste en desmontar los mecanismos de represión financiera de forma abrupta, sino avanzar hacia un nuevo marco macroprudencial y regulatorio que permita una transición ordenada hacia una intermediación basada en precios, con salvaguardas adecuadas de estabilidad financiera. Ello supone sustituir gradualmente distorsiones generalizadas —como cupos rígidos de cartera y topes de tasas— por un esquema más coherente de instrumentos prudenciales, focalizados en las fuentes efectivas de riesgo sistémico, con mejor información, mayor cobertura sobre intermediarios no bancarios, y una calibración explícitamente orientada a contener tanto la dimensión cíclica como la estructural del riesgo. Un marco de esta naturaleza permitiría aminorar los riesgos de una salida desordenada desde la represión financiera, reducir incentivos a la mala asignación del crédito y fortalecer la capacidad del sistema financiero para absorber el ajuste macroeconómico sin amplificarlo.

Referencias bibliográficas

- Dell’Ariccia, G., Igan, D. y Laeven, L. (2008). Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. IMF Working Paper.
- Dell’Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L. y Tong, H. (2016). Credit Booms and Macrofinancial Stability.
- Heng, D. (2015). Impact of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion. IMF Working Paper WP/15/267.
- Karlström, P. (2025). Macroprudential Policy and Systemic Risk: The Role of Corporate and Household Credit Booms.
- Karlström, P. (2023). Macroprudential Policy, Credit Booms, and Banks’ Systemic Risk. CEMLA Working Paper Series, 03/2023
- Krishnamurthy, A., & Muir, T. (2025). How Credit Cycles across a Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 80(3), 1339–1378.
- Müller, K. y Verner, E. (2024). Credit Allocation and Macroeconomic Fluctuations (NBER Working Paper No. 31420). National Bureau of Economic Research.

2.

Desempeño y riesgos del sistema financiero

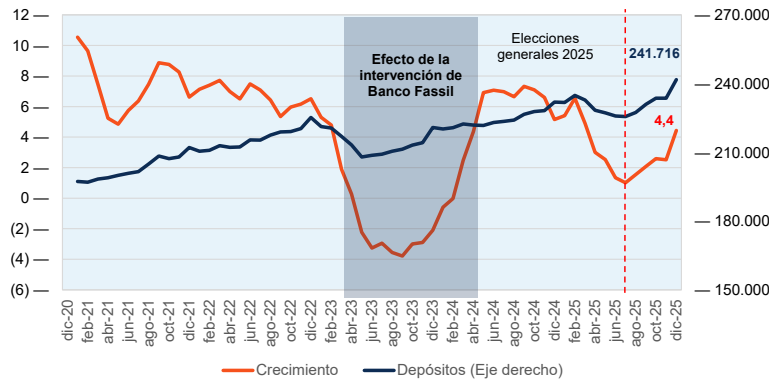
En 2025, el sistema financiero enfrentó un entorno de elevada incertidumbre que se tradujo en tensiones de liquidez durante el primer semestre y en una posterior recuperación de los depósitos hacia la segunda mitad del año. Asimismo, el crecimiento de la cartera de créditos registró una tendencia a la baja, en línea con el enfriamiento de la actividad económica y con condiciones financieras más restrictivas. Al mismo tiempo, se observó una recomposición hacia segmentos de menor riesgo relativo y con mayor flexibilidad de ajuste en tasas, mientras que la morosidad agregada se mantuvo contenida. En este marco, la rentabilidad y la solvencia del sistema financiero mostraron una evolución favorable, respaldadas por mayores ingresos financieros, una estrategia de gestión más conservadora y una acumulación de capital que permitió sostener colchones patrimoniales adecuados. No obstante, esta mejora coexistió con una creciente exposición a instrumentos públicos y con una mayor interconexión entre el sistema financiero y el sector fiscal.

2.1. Sistema de intermediación financiera

2.1.1. Depósitos

Durante 2025, la dinámica de los depósitos estuvo marcada por dos momentos claramente diferenciados. En la primera mitad del año, las tensiones económicas y financieras moderaron el crecimiento de las captaciones, en un contexto de mayor cautela por parte del público. Ese proceso llevó a que la variación anual de los depósitos se desacelerara hasta 1,0% en julio de 2025, como resultado de los retiros observados en meses previos. Posteriormente, hacia el segundo semestre, la mejora en las expectativas permitió una recuperación gradual, de modo que el crecimiento anual de los depósitos alcanzó 4,4% a diciembre de 2025 (Gráfico 15).

Gráfico 15: Depósitos del sistema financiero
(En millones de bolivianos y porcentaje)

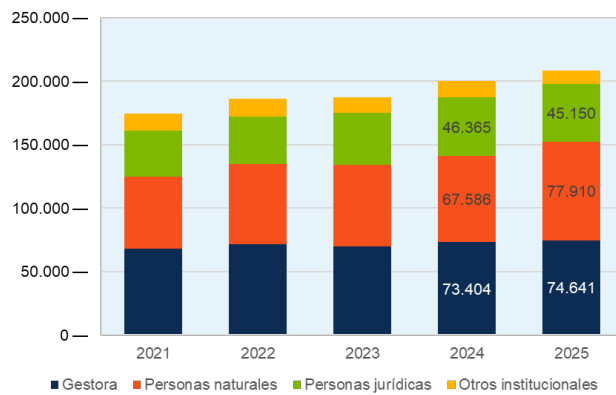


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

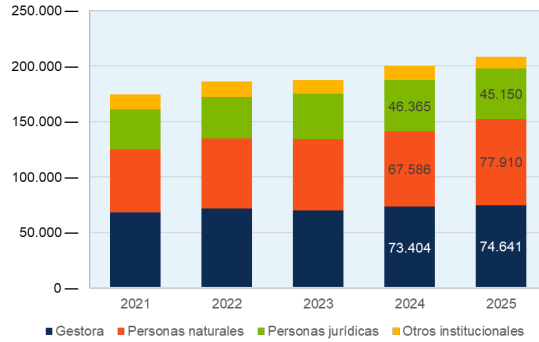
La estructura de fondeo también mostró cambios importantes por tipo de depositante. En 2025, las captaciones de personas naturales ganaron participación y compensaron la disminución relativa de los flujos provenientes de la Gestora Pública de Seguridad Social. De hecho, las personas naturales se constituyeron en el principal impulsor del crecimiento de los depósitos del sistema y, como resultado, superaron en saldo a los recursos de la Gestora, incrementando su peso dentro de la estructura total de captaciones. Esta recomposición representó una mejora en términos de concentración, al reducir parcialmente la dependencia del sistema respecto de grandes depositantes institucionales (Gráfico 16).

Gráfico 16: Depósitos por tipo de depositante
(En millones de bolivianos)

a. Saldo



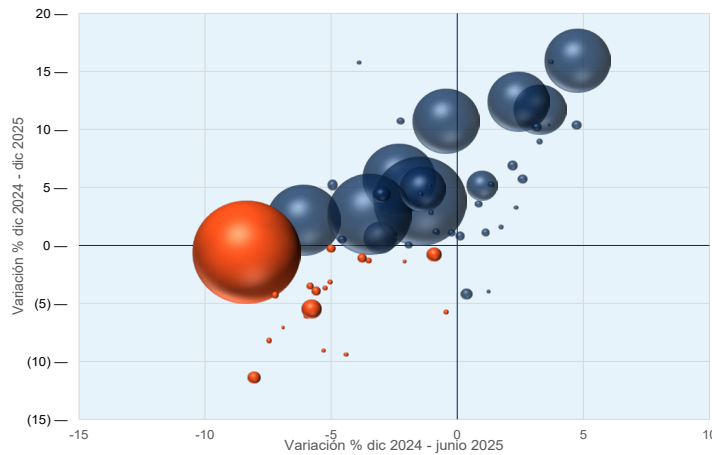
b. Variación anual



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La recuperación observada desde el segundo semestre también fue relativamente extendida a nivel de entidades, aunque con intensidad desigual. La mayoría de las EIF que habían registrado caídas de depósitos en el primer semestre logró recuperar o incluso superar los niveles registrados en diciembre de 2024, particularmente entre las entidades de mayor importancia en el sistema. Sin embargo, otro grupo de entidades mostró una recuperación más parcial y no alcanzó a recomponer plenamente sus saldos previos. Esta heterogeneidad es relevante porque sugiere que la mejora agregada de los depósitos no fue uniforme y que la resiliencia del fondeo continuó dependiendo, en parte, del tamaño, la estructura de clientes y la capacidad de cada entidad para absorber cambios en las expectativas (Gráfico 17).

Gráfico 17: Variación de los depósitos por entidad (En porcentaje)

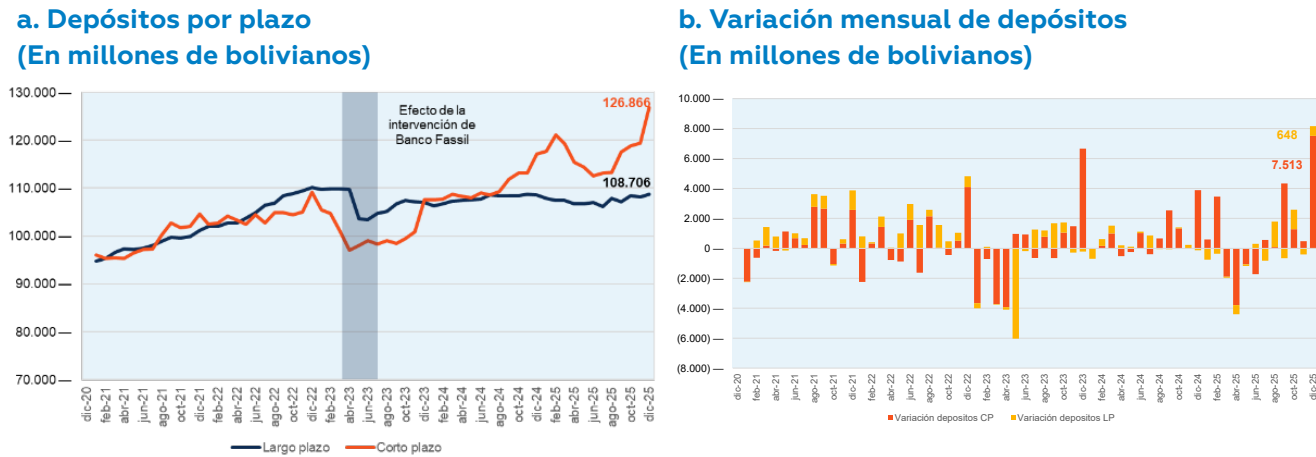


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Notas: No incluye EIF con bajo nivel de depósitos que registraron variaciones altas.
 El tamaño de la esfera corresponde a la participación en el sistema.

Al mismo tiempo, en 2025 se acentuó la preferencia por depósitos de corto plazo, tendencia que ya se venía observando en años recientes. La participación de los depósitos de hasta 30

días aumentó en 1 punto porcentual (pp) durante la gestión, hasta representar 53% del total del sistema (Gráfico 18.a). Asimismo, la mayor parte de la variación de los depósitos se concentró en este segmento, que explicó el 95% de la contracción en la fase de tensión y 89% de la posterior recuperación. Esta mayor concentración en plazos breves introduce una estructura de fondeo más volátil, con mayores exigencias de administración del calce entre captaciones y colocaciones (Gráfico 18.b).

Gráfico 18: Evolución de los depósitos

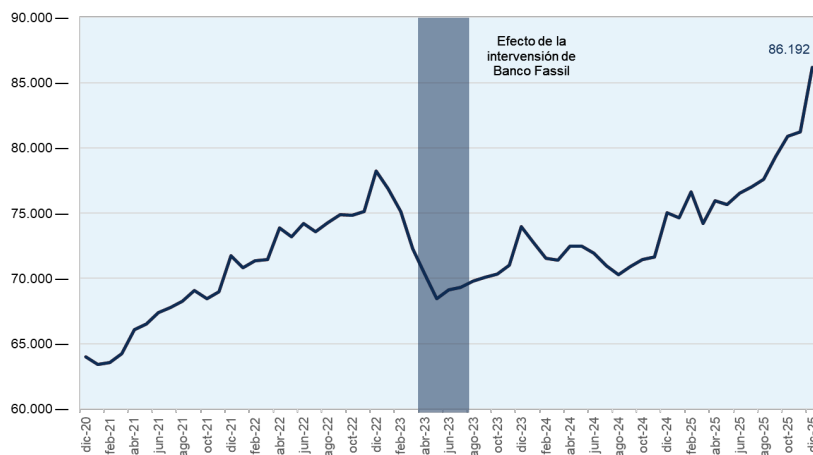


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Corto plazo considera depósitos de hasta 30 días.

La trayectoria de los depósitos durante 2025 dejó una señal dual. Por un lado, la recuperación del segundo semestre mostró capacidad del sistema para recomponer captaciones una vez moderadas las tensiones iniciales. Por otro lado, el predominio de depósitos de corto plazo sugiere que la estructura de fondeo quedó más expuesta a cambios en confianza y más exigente en términos de gestión de liquidez.

El ahorro de los hogares, reflejado en sus depósitos, mostró una trayectoria ascendente al cierre de 2025, pese al entorno de inflación elevada y a las tensiones observadas durante la primera parte del año. Luego de una caída brusca al final del primer trimestre, los depósitos de personas naturales retomaron una senda de recuperación y registraron un crecimiento anual de 15,8% al cierre de la gestión (Gráfico 19). Esta dinámica estuvo asociada a la reversión de expectativas, al retorno de saldos previamente retirados, a un mercado con acceso limitado a sustitutos financieros, a motivos transaccionales y al componente estacional de fin de año.

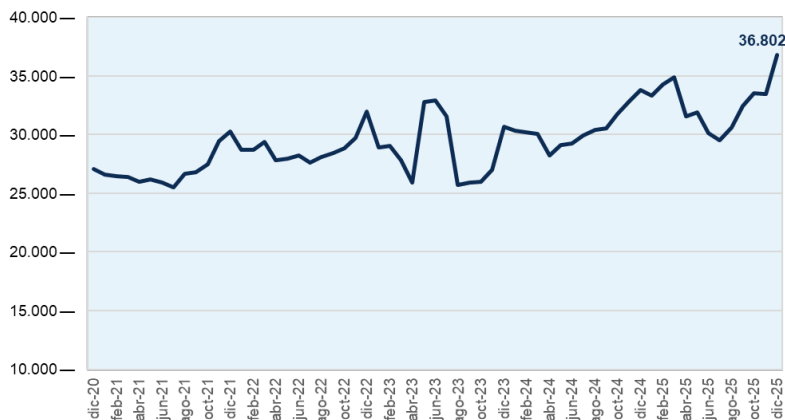
Gráfico 19: Depósitos de personas naturales
(En millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Por su parte, las empresas no estatales mostraron una importante disminución de depósitos durante el primer trimestre de 2025, la cual se revirtió en los últimos meses de la gestión, en un comportamiento con alto componente estacional. La reducción observada estuvo vinculada al cronograma impositivo, particularmente en marzo y abril, mientras que la recuperación posterior respondió a la dinámica propia de fin de año. En consecuencia, la trayectoria de los depósitos empresariales reflejó tanto tensiones transitorias de liquidez como factores estacionales de caja, más que un deterioro lineal de la posición financiera del sector (Gráfico 20).

Gráfico 20: Depósitos de personas jurídicas
(En millones de bolivianos)



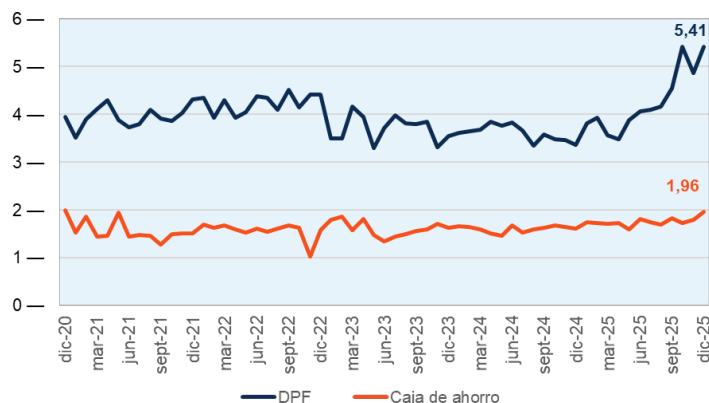
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

2.1.1.1. Tasas de interés pasivas

Durante la gestión 2025, las tasas pasivas del sistema financiero registraron una trayectoria ascendente, influida por el episodio de tensión observado en el primer semestre, por el comportamiento del mercado monetario y por cambios normativos que ampliaron el alcance de las tasas mínimas pasivas. En este contexto, el ajuste de las tasas no fue inmediato al inicio del año, sino que se hizo más visible a partir del segundo trimestre, en línea con el endurecimiento de las condiciones de liquidez y con una mayor competencia por recursos dentro del sistema.

El mayor incremento se observó en los depósitos a plazo fijo. En los últimos doce meses, la tasa efectiva pasiva de los DPF aumentó en 205 puntos básicos, mientras que la correspondiente a cajas de ahorro se elevó en 35 puntos básicos. Este comportamiento reflejó una respuesta más marcada del fondeo a plazo frente al nuevo entorno financiero, con mayores incentivos para captar recursos en instrumentos con mejor rendimiento relativo. En la práctica, el alza de tasas consolidó una estructura de captaciones más sensible al precio del ahorro, particularmente en un contexto de mayor cautela del público y de recuperación gradual de los depósitos desde el segundo semestre (Gráfico 21).

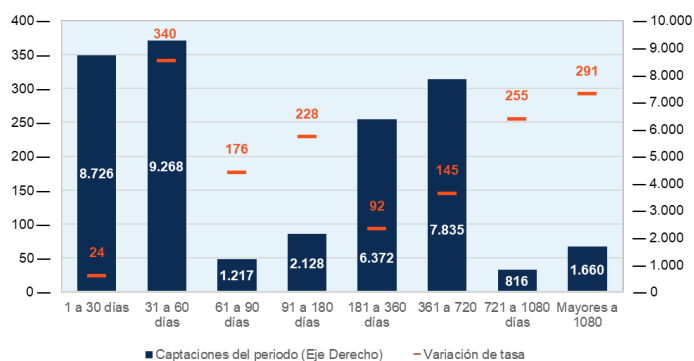
Gráfico 21: Tasas de interés pasivas efectivas (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

El incremento de la tasa promedio de los DPF se explicó, sobre todo, por los depósitos de 31 a 60 días y de 361 a 720 días, que fueron los tramos con mayor incidencia sobre el promedio total, tanto por el aumento de sus tasas como por el volumen de captaciones asociado. Este patrón es consistente con una preferencia del público por instrumentos de corto y mediano plazo con mejor rendimiento, en un entorno donde la liquidez, las expectativas y la estructura de plazos ganaron mayor relevancia dentro de las decisiones de ahorro (Gráfico 22).

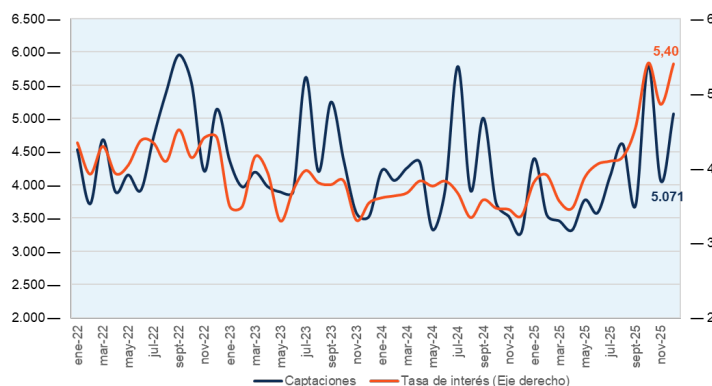
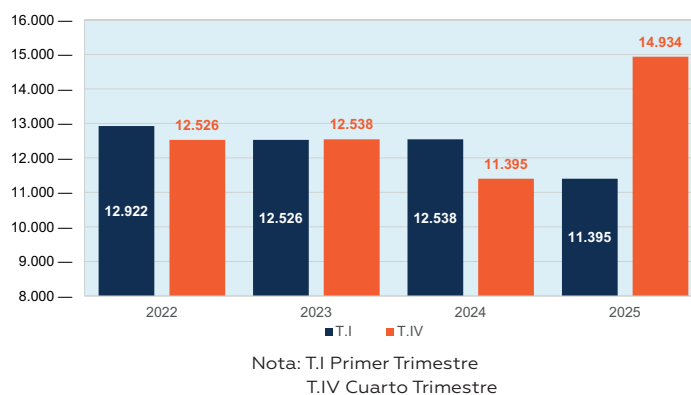
Gráfico 22: Variación de la tasa de interés y captaciones en DPF
Periodo abril 2025 – diciembre 2025
(En puntos básicos y millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La reacción de las captaciones a plazo acompañó este comportamiento. A partir del segundo semestre, el monto de recursos captados mediante DPF comenzó a incrementarse en concordancia con el alza de tasas, con una recuperación más marcada en octubre y diciembre. De este modo, el mejor desempeño del cuarto trimestre compensó parcialmente la debilidad observada al inicio del año respecto de gestiones anteriores. En términos agregados, ello sugiere que el ajuste de tasas pasivas contribuyó a recomponer parte del fondeo a plazo en un momento en que el sistema enfrentaba mayores exigencias de liquidez y una estructura de depósitos más volátil (Gráfico 23).

Gráfico 23

a. Tasa de interés y captaciones en DPF
(En porcentaje y millones de bolivianos)

b. Captaciones trimestrales en DPF
(En millones de bolivianos)


Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La trayectoria ascendente de las tasas pasivas evidenció un encarecimiento efectivo del fondeo del sistema financiero en un contexto de mayor tensión de liquidez. No obstante, la transmisión de este ajuste hacia el resto de las tasas del sistema fue parcial y heterogénea, reflejando la presencia de rigideces en el actual esquema de determinación de tasas. En este marco, la evolución observada durante 2025 sugiere la conveniencia de avanzar, de forma gradual y técnicamente calibrada, hacia un esquema más consistente con las condiciones efectivas del mercado y con una formación de precios que internalice de mejor manera el costo de fondeo, preservando simultáneamente la estabilidad financiera y los objetivos de política sectorial.

2.1.1.2. Riesgo de liquidez

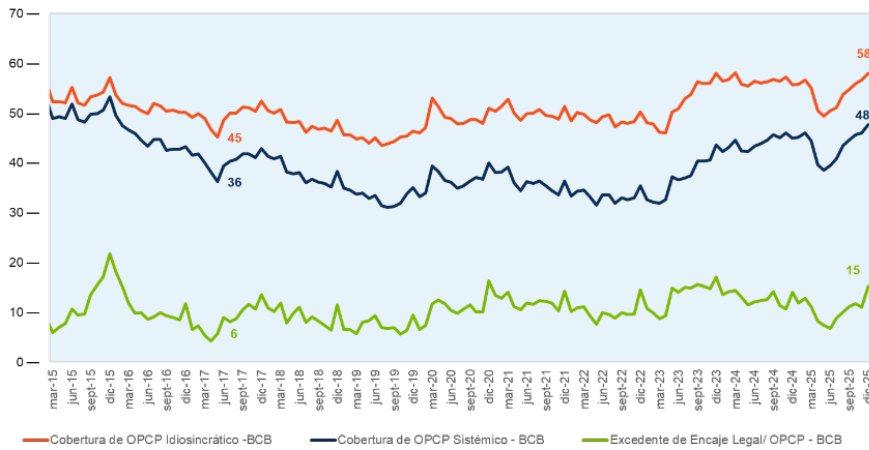
A pesar de la mayor preferencia por depósitos de corto plazo y de la volatilidad observada durante parte de la gestión, el sistema financiero mantuvo una posición sólida de liquidez.

En la mayoría de los casos, las entidades financieras registraron coberturas de depósitos de corto plazo por encima de sus promedios históricos, lo que les permitió contar con un margen

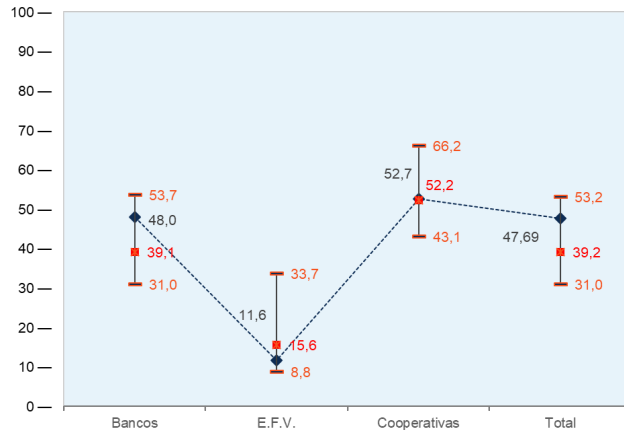
adecuado para atender obligaciones inmediatas y absorber salidas inesperadas de recursos. Esta situación sugiere que, aún en un entorno de mayor sensibilidad de las captaciones a cambios en las expectativas, las entidades sostuvieron una gestión prudente de sus disponibilidades y activos líquidos (Gráfico 24).

Gráfico 24

**a. Cobertura de corto plazo
(En porcentaje)**



**b. Cobertura de liquidez sistémica
(En porcentaje)**

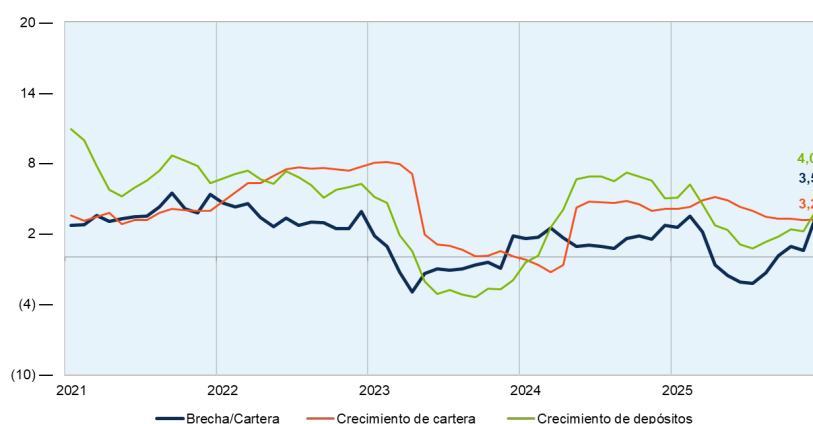


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Sin embargo, la recomposición del fondeo hacia depósitos más volátiles elevó la importancia del seguimiento a la liquidez de corto plazo. La mayor participación de captaciones a la vista, cajas de ahorro y depósitos de plazo breve incrementó la sensibilidad del sistema frente a episodios de incertidumbre macroeconómica o financiera. En este contexto, la solidez de los indicadores de cobertura no elimina la necesidad de monitorear de cerca la estabilidad de las fuentes de fondeo, especialmente en un escenario donde las expectativas continúan desempeñando un papel importante en el comportamiento de los depositantes.

Una señal complementaria de esta dinámica se observa en la relación entre depósitos y cartera. Tras el período de tensión registrado en el primer semestre, el sistema mantuvo una brecha depósitos-cartera compatible con su estructura de fondeo, aunque con un diferencial ajustado entre el crecimiento de las captaciones y el de la cartera. Esta evolución muestra que la recuperación de los depósitos permitió recomponer parte de la base de financiamiento, pero también evidencia que el sistema habría requerido acudir con mayor intensidad a otras fuentes de recursos si la desaceleración de las captaciones hubiera persistido (Gráfico 25).

**Gráfico 25: Brecha depósitos y cartera
(En porcentajes)**



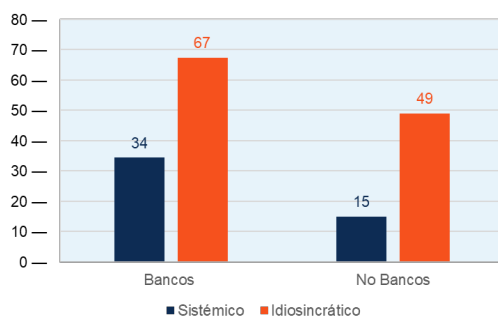
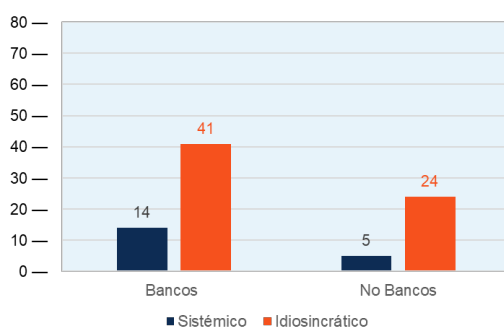
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

2.1.1.2.1. Prueba de tensión para el riesgo de liquidez

Con el fin de evaluar la resiliencia del sistema ante eventuales salidas de depósitos, se realizaron pruebas de tensión bajo dos enfoques: un escenario idiosincrático, referido a un choque específico sobre una entidad, y un escenario sistémico, referido a un *shock* generalizado sobre el conjunto del sistema. El ejercicio tomó como supuesto una salida diaria de depósitos de 2,9%, considerando depósitos a la vista, cajas de ahorro y DPF con vencimiento de hasta 30 días. Asimismo, incorporó el acceso de las entidades a las ventanillas de liquidez del BCB, incluidas operaciones de reporto y créditos garantizados con recursos del Fondo RAL, además del mantenimiento de un nivel mínimo de disponibilidades equivalente a 4,7% de los activos. Bajo estos supuestos, no se contemplaron desembolsos, recuperaciones de cartera, ni renovaciones de DPF.

Los resultados muestran que, frente a un *shock* idiosincrático, los activos líquidos del sistema y el acceso a liquidez de última instancia permitirían cubrir en promedio 55% de los depósitos de corto plazo, equivalente a 29 días de salidas continuas. En el escenario sistémico, la cobertura promedio alcanzó 20% de los depósitos de corto plazo, equivalente a 8 días de resistencia. En ambos casos, los resultados sugieren que el sistema financiero contaba, al cierre de 2025, con capacidad para enfrentar episodios de tensión de liquidez superiores a cinco días, incluso bajo supuestos exigentes (Gráfico 26).

Gráfico 26: Resultados de la prueba de tensión por subsistema

a. Cobertura**(En porcentaje de depósitos de corto plazo)****b. Resistencia****(En número de días)**

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: No incluye información del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

2.1.1.3. Inversiones financieras

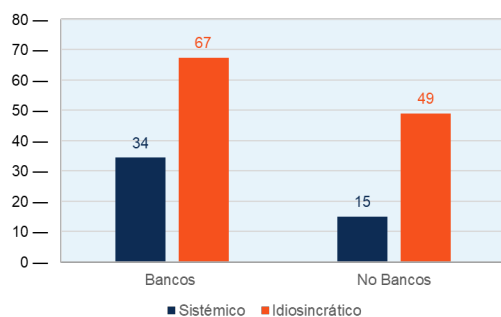
Desde 2022, las inversiones financieras del sistema mostraron un comportamiento relativamente estable, aunque con una recomposición interna relevante. A diciembre de 2025, el saldo total se situó en torno a Bs60.000 millones, lo que representó un crecimiento anual de 2% respecto a la gestión previa (Gráfico 27.a). Si bien la variación agregada fue moderada, la composición de estas inversiones evidenció un mayor peso de instrumentos temporarios y líquidos, en línea con una estrategia más cautelosa de administración de activos.

En términos de estructura, las inversiones temporarias representaron 67% del total de inversiones financieras, destacando dentro de ellas las colocaciones en el Banco Central de Bolivia y en entidades financieras del país. Particularmente, resalta el crecimiento de las inversiones en el BCB desde 2024, lo que sugiere una mayor preferencia por instrumentos de elevada liquidez y menor exposición crediticia en un contexto de mayor incertidumbre macrofinanciera (Gráfico 27.b).

Gráfico 26: Resultados de la prueba de tensión por subsistema

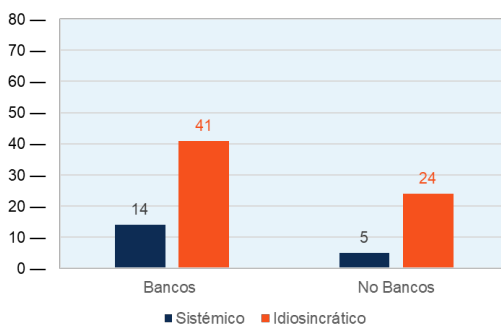
a. Cobertura

(En porcentaje de depósitos de corto plazo)



b. Resistencia

(En número de días)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: No incluye información del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

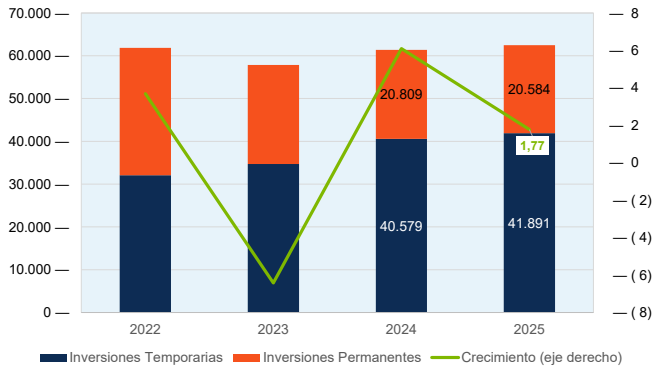
2.1.1.4. Inversiones financieras

Desde 2022, las inversiones financieras del sistema mostraron un comportamiento relativamente estable, aunque con una recomposición interna relevante. A diciembre de 2025, el saldo total se situó en torno a Bs60.000 millones, lo que representó un crecimiento anual de 2% respecto a la gestión previa (Gráfico 27.a). Si bien la variación agregada fue moderada, la composición de estas inversiones evidenció un mayor peso de instrumentos temporarios y líquidos, en línea con una estrategia más cautelosa de administración de activos.

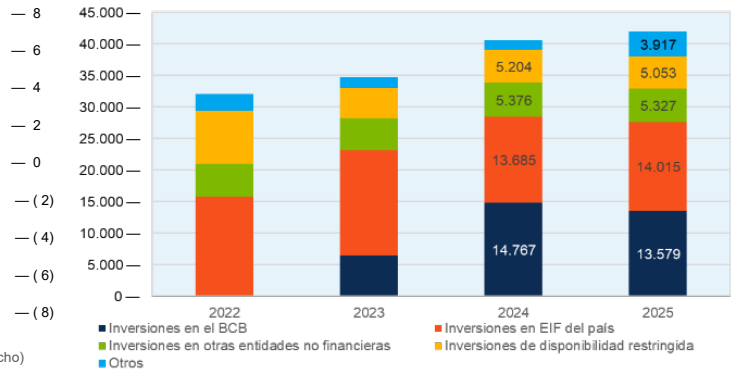
En términos de estructura, las inversiones temporarias representaron 67% del total de inversiones financieras, destacando dentro de ellas las colocaciones en el Banco Central de Bolivia y en entidades financieras del país. Particularmente, resalta el crecimiento de las inversiones en el BCB desde 2024, lo que sugiere una mayor preferencia por instrumentos de elevada liquidez y menor exposición crediticia en un contexto de mayor incertidumbre macrofinanciera (Gráfico 27.b).

Gráfico 27

a. Inversiones financieras
(En millones de bolivianos y porcentaje)



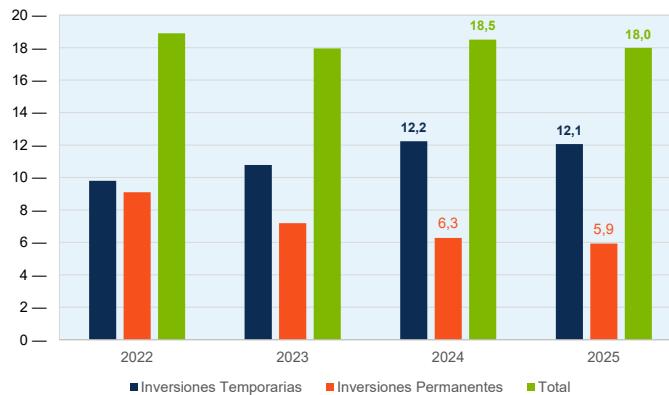
b. Estructura Inversiones Temporarias
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La participación de las inversiones financieras dentro del activo total se mantuvo alrededor de 18% en los últimos cuatro años, con una mayor incidencia de inversiones temporarias y una menor participación relativa de inversiones permanentes (Gráfico 28). Esta estabilidad en el ratio inversión/activo, combinada con el cambio en su composición, sugiere que el sistema no incrementó sustancialmente el volumen de recursos invertidos, pero sí modificó su perfil de colocación hacia activos de mayor liquidez y disponibilidad inmediata.

Gráfico 28: Inversiones Financieras / Activo
(En porcentaje)

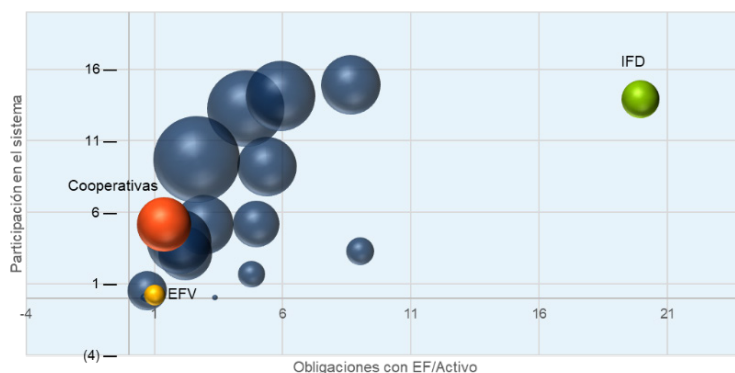


Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Por otra parte, las obligaciones con entidades financieras se concentraron en un grupo reducido de participantes, en línea con la estructura de financiamiento de algunos subsistemas. Aproximadamente 56% de estas obligaciones se concentró en IFD y en tres entidades bancarias, con saldos equivalentes hasta a 20% del activo en el subsistema correspondiente y 9% en la

entidad bancaria con mayor dependencia relativa (Gráfico 29). Esta concentración sugiere que, aunque el agregado del sistema mostró una posición de liquidez sólida, subsisten diferencias relevantes en la estructura de financiamiento y en la dependencia de ciertas fuentes de recursos.

**Gráfico 29: Concentración de obligaciones con entidades financieras
(En porcentaje)**



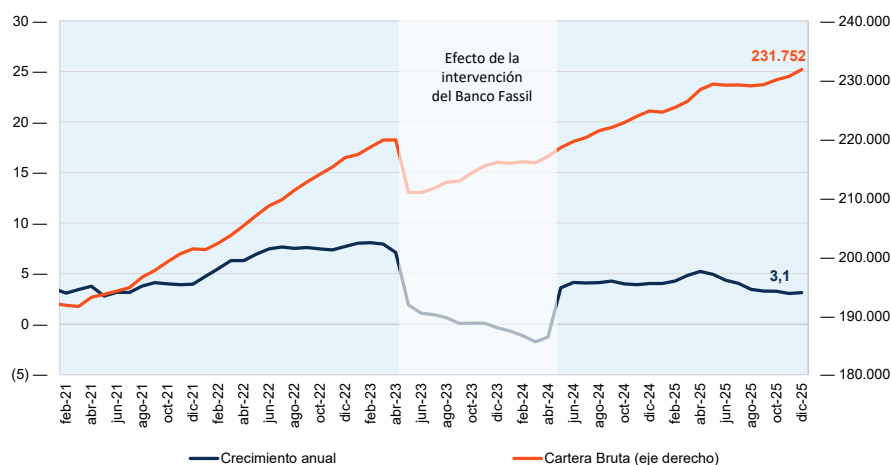
Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Conjuntamente, la evolución de las inversiones financieras durante 2025 fue consistente con una estrategia de mayor cautela por parte de las entidades, orientada a fortalecer liquidez y a reducir exposición relativa al riesgo crediticio en un entorno de desaceleración económica y condiciones financieras más exigentes. Esta recomposición no sustituye el papel de la cartera como principal fuente de intermediación, pero sí ayuda a explicar parte de la mejora observada en rentabilidad y liquidez del sistema durante la gestión, así como la mayor sensibilidad de los ingresos financieros a la composición de activos.

2.1.1.5. Cartera bruta

Durante 2025, la dinámica de la cartera de créditos estuvo marcada por un entorno macroeconómico más restrictivo, caracterizado por presiones inflacionarias, ajustes en las tasas de interés y una menor expansión de la actividad económica. El crecimiento anual de la cartera se estabilizó en 3,1% a diciembre de 2025, ubicándose 90 puntos básicos por debajo del registrado en igual período de 2024 (Gráfico 30).

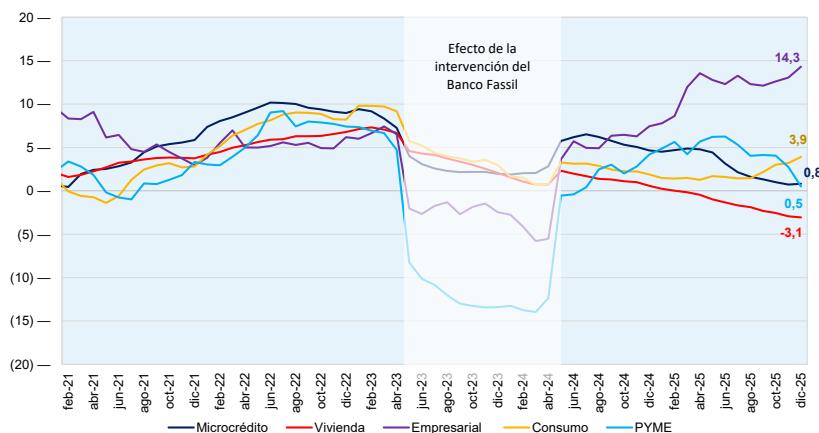
Gráfico 30: Cartera Bruta del Sistema Financiero
(En porcentaje y millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero e Instituto Nacional de Estadísticas
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Incluye información del BDP SAM.

La cartera mostró una recomposición hacia segmentos con mayor dinamismo relativo y mayor capacidad de ajuste en un entorno financiero más exigente. Destacó el crecimiento de la cartera empresarial (14,3%), seguida por la cartera de consumo (3,9%), mientras que los segmentos de vivienda, pyme y microcrédito mostraron una expansión más débil e incluso contracciones en términos reales (Gráfico 31). Esta evolución sugiere una reasignación del crédito hacia prestatarios y segmentos con mejor perfil riesgo-retorno y con mayor flexibilidad para absorber cambios en las condiciones financieras.

Gráfico 31: Crecimiento interanual de la cartera por tipo de crédito
(En porcentaje)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No incluye información del BDP SAM.

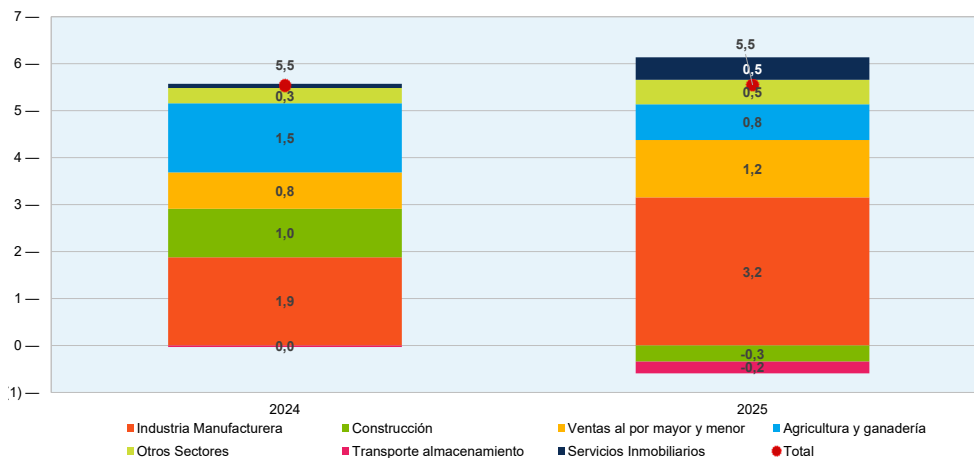
Por unidad económica, la cartera a hogares mostró una trayectoria heterogénea, mientras que la cartera a empresas sugirió la presencia de restricciones de oferta en un contexto en que el esquema de tasas reguladas y cupos de cartera muestra menor capacidad para acompañar la coyuntura financiera actual.

A partir del segundo trimestre de 2025, el crédito de vivienda registró tasas de crecimiento negativas, alcanzando una variación interanual de -3,07% a diciembre explicada principalmente por la contracción sostenida de la cartera de vivienda de interés social, que cayó -4,94%, en un entorno en el que el esquema de regulación de tasas redujo el atractivo relativo de este segmento para las entidades, particularmente frente al aumento del costo de fondeo. Por su parte, la cartera de consumo comenzó a recuperarse a partir del tercer trimestre de 2025, impulsada por el crecimiento del crédito de libre disponibilidad, que resulta consistente con una demanda más orientada a necesidades corrientes de liquidez y con una oferta crediticia más activa en segmentos con mayor flexibilidad de precios.

Por su parte, la cartera empresarial se desarrolló en un entorno de mayores costos de fondeo y de menor holgura de liquidez, donde la persistencia de tasas activas reguladas puede limitar el ajuste del crédito y afectar su canalización hacia actividades productivas. En este sentido, la evolución reciente del financiamiento a empresas es consistente con la necesidad de revisar, de manera integral, la interacción entre políticas de direccionamiento crediticio, entorno macroeconómico y condiciones de intermediación, a fin de favorecer una asignación del crédito más consistente con la sostenibilidad financiera del sistema.

En términos de crecimiento, la cartera a empresas registró una variación interanual de 5,5% a diciembre de 2025, explicada principalmente por el desempeño del sector manufacturero, que aportó 3,15 pp al crecimiento total, seguido por comercio con 1,22 pp y agricultura y ganadería con 0,76 pp (Gráfico 32). Estos sectores se constituyeron en los principales impulsores de la expansión del crédito empresarial durante la gestión.

Gráfico 32: Incidencia del Crecimiento interanual de la cartera a empresas por sector económico (En porcentaje)

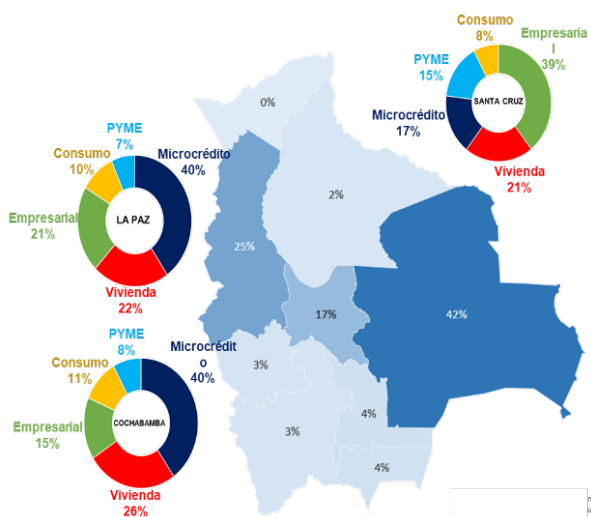


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No Incluye información del BDP SAM.

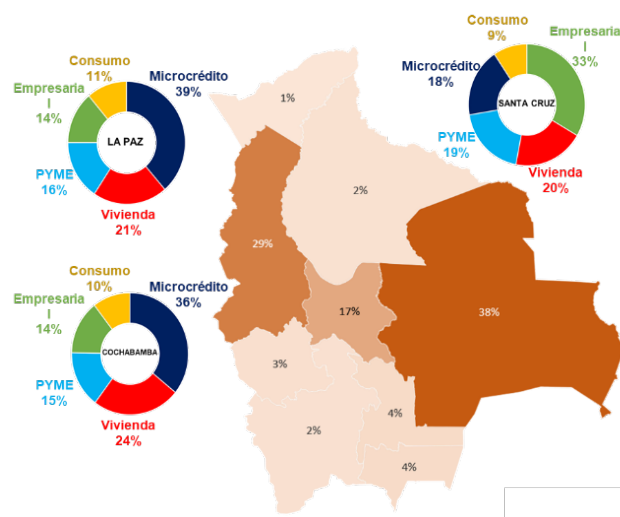
Por departamento, la cartera mostró una mayor concentración en Santa Cruz, cuya participación aumentó de 38% a 42% en la última década, con predominio del segmento empresarial. En contraste, La Paz redujo su participación de 29% a 25%, manteniendo una elevada concentración en microcrédito, mientras que Cochabamba mantuvo una participación estable en torno a 17%, también con un peso importante del microcrédito. En los tres departamentos del eje troncal se observó, además, un aumento en la participación relativa del crédito empresarial y una reducción de la participación de los créditos pyme (Gráfico 33).

Gráfico 33: Participación de la Cartera por Departamento (En porcentaje)

a. 2015



b. 2025

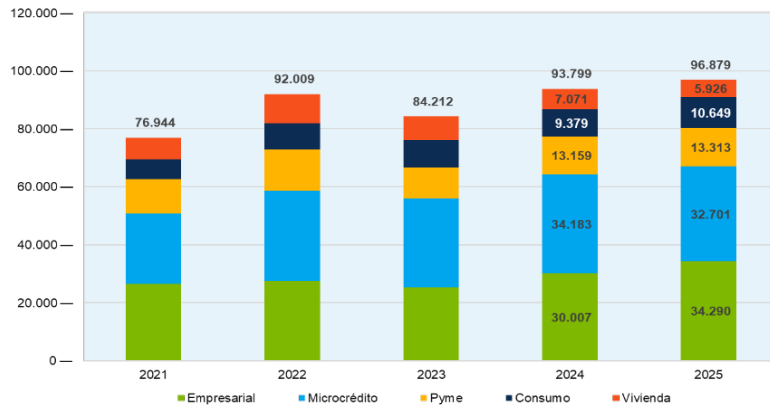


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No Incluye información del BDP SAM.

En términos estructurales, esta tendencia sugiere una recomposición del crédito hacia empresas de mayor tamaño, con una menor participación relativa de segmentos empresariales de menor escala, que también cumplen un papel relevante en la generación de empleo, la inclusión financiera y la formalización gradual de la actividad productiva. Esta evolución parece estar asociada no solo a una postura más conservadora de las entidades, sino también a las distorsiones generadas por el actual esquema de cupos de cartera y de regulación de tasas, que modifican los incentivos de colocación y pueden desalentar la expansión de segmentos como el crédito de vivienda, analizado posteriormente.

En línea con esta desaceleración, el monto acumulado de desembolsos alcanzó Bs96.879 millones a diciembre de 2025, con una variación interanual de 3,3%, inferior al crecimiento observado en 2024 (11,4%). El menor dinamismo respondió principalmente a la reducción de desembolsos en créditos de vivienda y microcrédito, mientras que el crédito empresarial continuó concentrando una parte importante del flujo de nuevas colocaciones. En efecto, el crédito empresarial y el microcrédito representaron conjuntamente 69% del total desembolsado en la gestión, aunque con desempeños sectoriales diferenciados dentro de cada segmento (Gráfico 34).

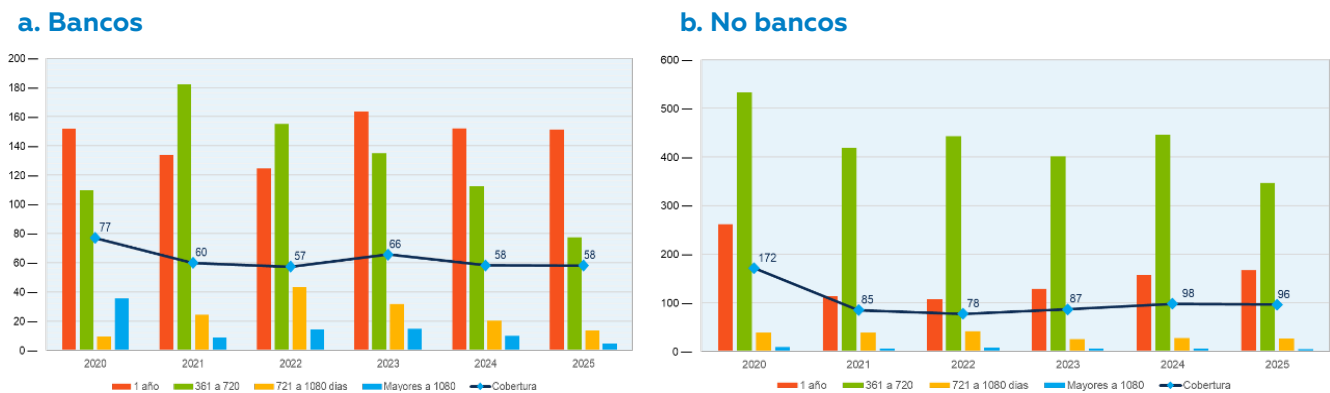
Gráfico 34: Desembolsos por tipo de crédito
(En millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: No Incluye información del BDP SAM.

También se observaron diferencias relevantes en la forma en que bancos y entidades no bancarias canalizaron recursos hacia nuevos desembolsos. En el caso de los bancos, la colocación de crédito mostró una moderación más marcada, en un contexto de mayor cautela en la administración de riesgos y de descalces de plazo más pronunciados en horizontes superiores a 1.080 días (Gráfico 35). En cambio, en las entidades no bancarias, la relación entre captaciones y colocación resultó relativamente más alineada, con menores descalces en los tramos más largos. Esta diferencia sugiere una estructura de intermediación más acotada en plazo en el segmento no bancario y una mayor exposición de la banca a restricciones en la transformación de vencimientos.

Gráfico 35: Cobertura de los desembolsos con captaciones por plazo
(En porcentajes)

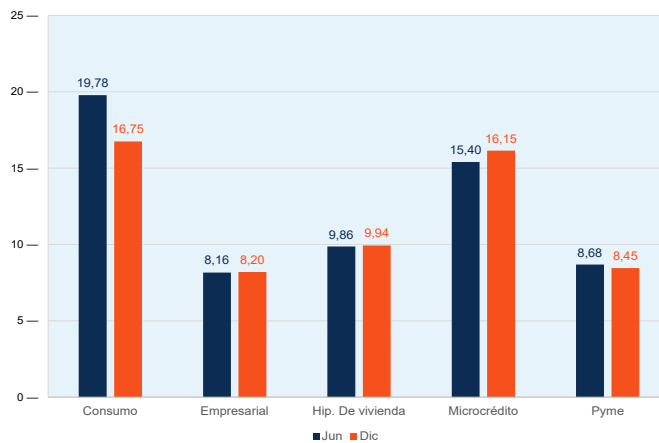


Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: La cobertura es el ratio depósitos / cartera (por tramo de plazo)
Ratio > 100 los depósitos de este plazo cubren completamente la cartera
Ratio < 100 Los depósitos no alcanzan para financiar cartera, existe descalce de plazos

2.1.1.6. Tasas de interés activas

Durante la gestión 2025, las tasas de interés activas registraron un ajuste gradual, en un entorno caracterizado por condiciones financieras más restrictivas, mayores presiones sobre el costo de fondeo y una desaceleración del crédito. Sin embargo, este ajuste no fue uniforme entre segmentos, ya que la capacidad de reacción de las tasas activas dependió de la estructura regulatoria aplicable a cada tipo de cartera. Como resultado, la evolución de las tasas reflejó una combinación de encarecimiento financiero, menor dinamismo de la demanda y diferentes grados de flexibilidad en la formación de precios (Gráfico 36).

Gráfico 36: Tasa activa por tipo de crédito (En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La respuesta más visible se observó en los segmentos con mayor margen de ajuste, particularmente en consumo y, en menor medida, en microcrédito, donde las tasas activas mostraron una mayor capacidad de acomodarse al nuevo entorno de liquidez y costo de captación. En contraste, otros segmentos permanecieron relativamente más estables, en línea con una menor flexibilidad regulatoria y con una transmisión más limitada del encarecimiento del fondeo. Esta heterogeneidad ayuda a explicar por qué, aun en un contexto general de mayores exigencias financieras, la recomposición del crédito no fue homogénea entre tipos de cartera.

En este contexto, el incremento observado en las tasas pasivas y en el costo marginal de liquidez no se trasladó de manera simétrica hacia las tasas activas del sistema. En los segmentos sujetos a topes normativos, la posibilidad de ajuste fue mucho más reducida, mientras que en los segmentos no regulados el traslado resultó más claro. De este modo, la transmisión de tasas dentro del sistema fue parcial y segmentada: el aumento del costo de fondeo se reflejó con mayor intensidad en la cartera con mayor libertad de precios, mientras que en la cartera regulada persistieron rigideces que limitaron la internalización plena de las nuevas condiciones financieras.

Esta configuración tuvo efectos sobre la asignación del crédito y sobre los incentivos de intermediación. En la práctica, el sistema tendió a canalizar con mayor dinamismo recursos

hacia segmentos con mejor capacidad de ajuste en tasas y con un perfil de rentabilidad relativamente más favorable bajo las condiciones vigentes. Por ello, la evolución de las tasas activas durante 2025 no solo debe leerse como un ajuste financiero gradual, sino también como una señal de las distorsiones que genera el actual esquema regulatorio en la formación de precios del crédito. Esta discusión se desarrolla con mayor detalle en el Recuadro 2, donde se examinan las rigideces del régimen de tasas y sus efectos sobre la intermediación financiera.

RECUADRO 2: Distorsiones de la regulación de tasas de interés, rigideces del régimen de tasas y efectos sobre la intermediación financiera

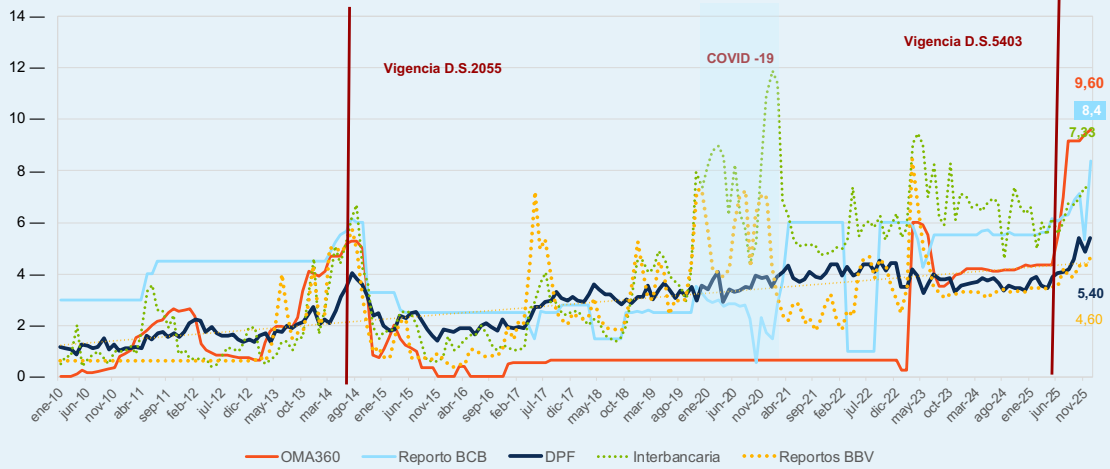
La teoría de la intermediación financiera establece que las tasas activas cumplen la función de reflejar el costo del fondeo, los costos operativos, el riesgo crediticio y un margen compatible con la sostenibilidad de la actividad bancaria. En ese marco, los modelos clásicos de determinación del margen bancario muestran que el *spread* responde a factores como el costo de captación, la estructura de mercado, los costos administrativos y el riesgo asumido por las entidades (Ho y Saunders, 1981; Saunders y Schumacher, 2000). Bajo condiciones normales, cambios en el entorno financiero tienden a trasladarse, con distinta intensidad y rezago, a las tasas activas y pasivas del sistema. Cuando este mecanismo opera con flexibilidad, las variaciones en el costo del fondeo se distribuyen de forma más homogénea entre segmentos de crédito y depositantes.

En Bolivia, la Ley N° 393 de Servicios Financieros estableció un régimen de control de tasas activas para el financiamiento al sector productivo y a la vivienda de interés social, así como tasas pasivas mínimas para determinadas operaciones pasivas. Este esquema, reglamentado mediante los D.S. N° 1842, D.S. N° 2055 y posteriormente ajustado por el D.S. N° 5403, configuró un mercado segmentado, en el que una parte importante de la cartera quedó sujeta a topes normativos, mientras que otros segmentos conservaron mayor flexibilidad de precios. En la práctica, ello dio lugar a distintos grados de ajuste entre segmentos regulados y no regulados frente a cambios en las condiciones de fondeo.

Sin embargo, cuando la regulación introduce límites administrativos a las tasas activas, el mecanismo de ajuste deja de operar plenamente a través de precios. En estos casos, el mercado puede ajustarse en mayor medida mediante cantidades, racionamiento crediticio o recomposición de cartera, en lugar de hacerlo a través de un traslado más uniforme del costo financiero (Stiglitz y Weiss, 1981). En la misma línea, la literatura sobre represión financiera ha señalado que los controles directos sobre tasas de interés pueden generar distorsiones en la asignación del crédito y reducir la eficiencia del sistema financiero (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). Desde una perspectiva macrofinanciera, la presencia de rigideces en la determinación de tasas también puede debilitar la transmisión de la política monetaria y alterar la estructura temporal de tasas dentro del sistema (Ortiz Aparicio y Sánchez Tapia, 2009; Vasicek y Venegas-Martínez, 2021).

Durante 2025, el costo marginal de fondeo mostró una trayectoria ascendente. Las tasas de operaciones de mercado abierto, reportos e interbancarias aumentaron, al tiempo que la tasa pasiva de los depósitos a plazo fijo reflejó el endurecimiento de las condiciones de liquidez en moneda nacional. En otras palabras, el sistema financiero enfrentó un aumento efectivo en el costo de captar y administrar liquidez, tal como se observa en el Gráfico R2.1. Esta evidencia indica que el cambio en el entorno financiero sí se transmitió con claridad al costo de fondeo del sistema.

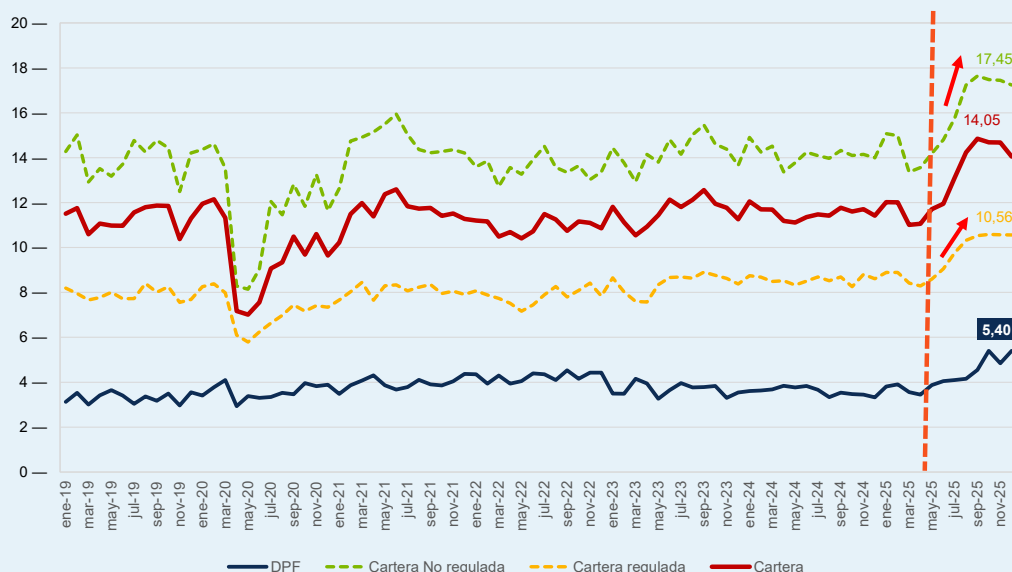
Gráfico R2.1.
Comportamiento del costo marginal de fondeo
(En porcentajes – Al 31 de diciembre de 2025)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: OMA360 = Tasa anualizada
 Tasa DPF es el promedio ponderado de todos los plazos

Sin embargo, el traslado de ese mayor costo hacia las tasas activas fue incompleto y heterogéneo. En los segmentos no regulados, las entidades contaron con mayor espacio para ajustar precios y absorber el encarecimiento del fondeo. En la cartera regulada, en cambio, los topes normativos limitaron de forma importante la capacidad de ajuste. Como resultado, mientras las tasas pasivas reflejaron parcialmente el nuevo entorno financiero, una parte relevante de las tasas activas reguladas permaneció relativamente rígida. Esta divergencia entre la trayectoria de la tasa efectiva pasiva y la menor capacidad de ajuste de la tasa efectiva activa en la cartera regulada se resume en el Gráfico R2.2.

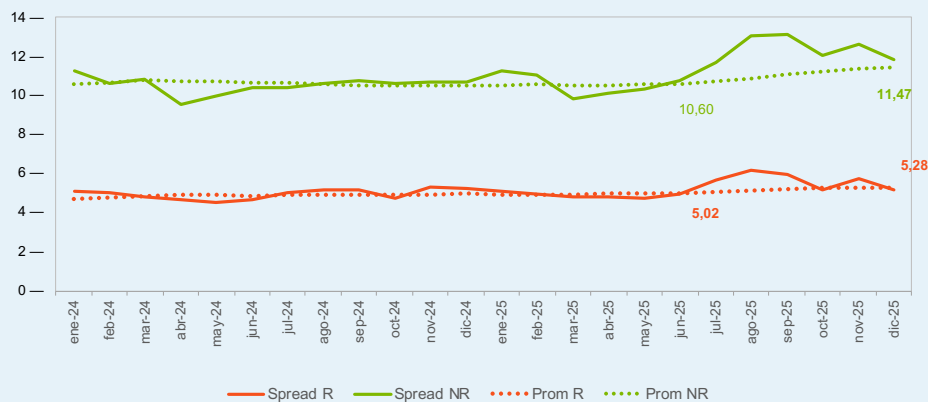
Gráfico R2.2: Comportamiento de las TEA y TEP
(En porcentajes – al 31 de diciembre de 2025)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: TEA: Tasa efectiva Activa.
 TEP: Tasa Efectiva Pasiva.

La consecuencia de esta rigidez fue una recomposición interna del ajuste financiero. En lugar de distribuirse de manera relativamente homogénea a través del sistema, el mayor costo de fondeo tendió a concentrarse en los segmentos no sujetos a regulación de tasas, donde el *spread* mostró una ampliación más evidente. En este contexto, el incremento del *spread* de la cartera no regulada no debe interpretarse como una expansión general del margen del sistema, sino como un mecanismo de compensación frente a la imposibilidad de ajustar plenamente el *spread* de la cartera regulada. El Gráfico R2.3 ilustra esta divergencia entre cartera regulada y no regulada. Esta dinámica modifica los incentivos de colocación, encarece el crédito en los segmentos con mayor libertad de precios y puede inducir una reasignación del crédito no necesariamente consistente con criterios de eficiencia o con una adecuada señalización del riesgo.

Gráfico R2.3: SPREAD DE CARTERA REGULADA Y NO REGULADA
(En porcentajes – al 31 de diciembre de 2025)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: R: Regulada.
NR: no regulada.

Este comportamiento se refleja en la evolución del *spread* de intermediación comparado entre cartera regulada y no regulada que muestra una recomposición interna entre ambos segmentos. Las EIF ajustaron al alza las tasas de créditos no regulados, donde existe mayor flexibilidad para incorporar el incremento del costo de fondeo, generando un descalce en la transmisión de tasas; mientras el costo por captaciones tendió a incrementarse, la tasa activa regulada permaneció relativamente estable. En consecuencia, el ajuste del sistema se concentró en los segmentos no sujetos a regulación de tasas.

En términos más amplios, la evidencia de 2025 sugiere que el régimen vigente introduce rigideces que dificultan una transmisión más ordenada de las condiciones financieras y reducen la capacidad del sistema para asignar el crédito con señales de precio consistentes con el costo de fondeo. Ello no implica desconocer los objetivos de inclusión financiera y orientación sectorial que dieron origen al esquema actual, sino reconocer que, en un entorno de mayor inflación, mayor costo de captación y menor holgura de liquidez, esas rigideces se vuelven más visibles y pueden amplificar distorsiones en la intermediación. En particular, la combinación de topes de tasas y cupos de cartera puede desalentar la expansión de segmentos priorizados cuando el costo efectivo de financiarlos se aleja de la remuneración permitida.

En consecuencia, una transición ordenada hacia un marco con mayor consistencia de precios, respaldada por instrumentos macroprudenciales adecuados, contribuiría a reducir distorsiones en la intermediación y a fortalecer la asignación del crédito.

Referencias bibliográficas

Estado Plurinacional de Bolivia. (2013, 21 de agosto). Ley N.º 393 de Servicios Financieros. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2013, 18 de diciembre). Decreto Supremo N.º 1842. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2014, 10 de julio). Decreto Supremo N.º 2055. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2025, 23 de mayo). Decreto Supremo N.º 5403. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Ho, T. S. Y., & Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(4), 581–600.

Maudos, J., & Fernández de Guevara, J. (2004). Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2259–2281.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution.

Ortiz Aparicio, A., & Sánchez Tapia, W. R. (2009). *Rigideces financieras y fluctuaciones económicas: Un modelo de equilibrio general con intermediarios financieros* [Tesis de maestría, Universidad del Pacífico]. Repositorio Institucional de la Universidad del Pacífico.

Saunders, A., & Schumacher, L. (2000). The determinants of bank interest rate margins: An international study. *Journal of International Money and Finance*, 19(6), 813–832.

Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press.

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.

Vasicek, O. A., & Venegas-Martínez, F. (2021). Modelos de la estructura de plazos de las tasas de interés: Revisión, tendencias y perspectivas. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 16(2), 1–28.

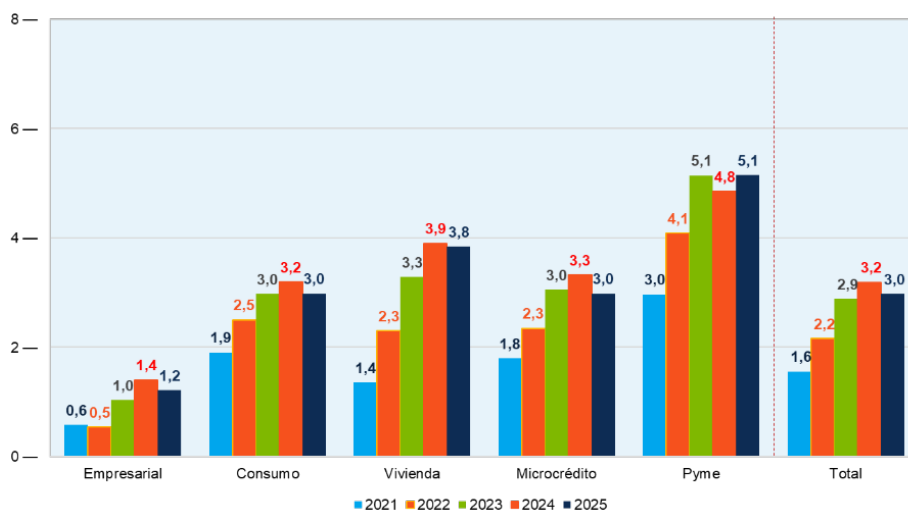
2.1.1.7. Riesgo de crédito

En materia de riesgo de cartera, a diciembre de 2025 el índice de morosidad del sistema financiero se mantuvo contenido en 3,0% (Gráfico 37), como resultado de una contracción interanual de la cartera en mora de -3,8%. Esta mejora, sin embargo, no fue uniforme ni generalizada, sino que respondió en buena medida a ajustes focalizados en determinadas entidades y segmentos. En particular, la reducción del indicador agregado estuvo asociada principalmente al desempeño del microcrédito, cuya mora contribuyó con una incidencia de -3,1 pp, impulsada por caídas en agricultura y ganadería, industria manufacturera, construcción, transporte y almacenamiento y comercio.

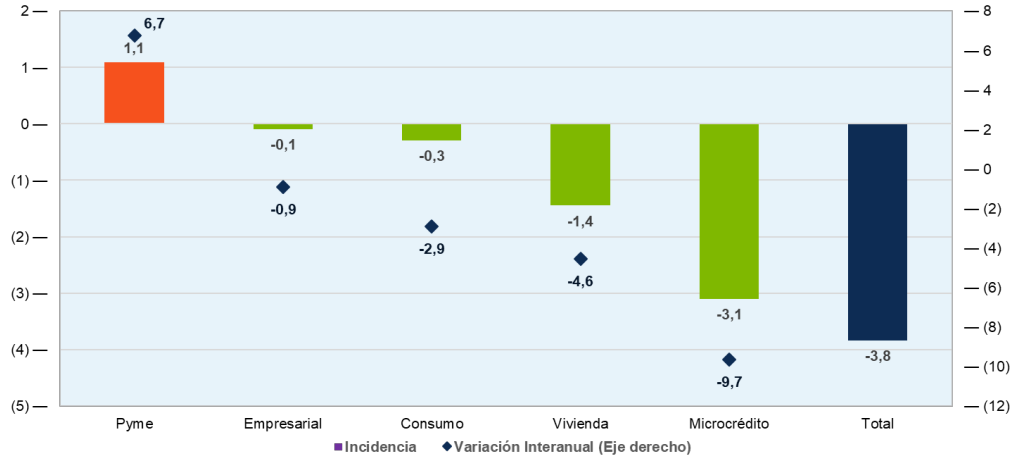
Por tipo de crédito, la cartera empresarial registró el menor índice de mora, con 1,2%, mientras que los créditos pyme mostraron el nivel más elevado, con 5,1%. En este último caso, la mayor mora estuvo asociada a un crecimiento interanual de 6,7% de la cartera en mora, explicado principalmente por el sector de la construcción, que aportó 6 pp a dicha variación. Esta heterogeneidad sugiere que la mejora agregada del indicador no elimina la presencia de segmentos que continúan mostrando mayor sensibilidad a un entorno económico todavía exigente.

Gráfico 37: Calidad de la cartera
(En porcentaje)

a. Índice de Mora



b. Incidencia del crecimiento interanual 2025 de la cartera en mora por tipo de crédito

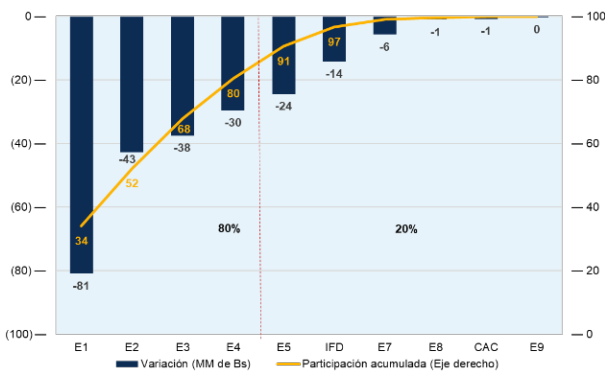


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No Incluye información del BDP SAM.

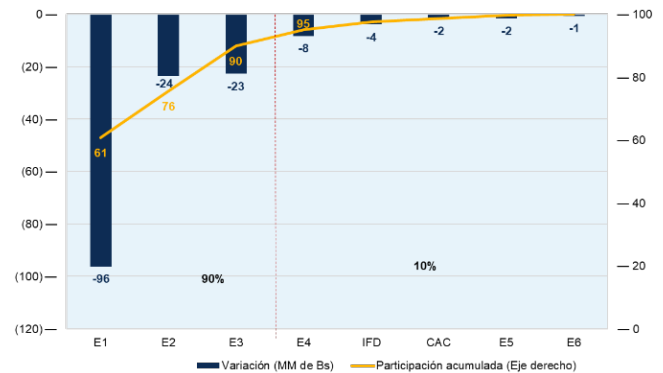
Además, parte de la reducción de la mora se concentró en un número acotado de entidades, particularmente en los segmentos de microcrédito y vivienda. En microcrédito, aproximadamente 80% del ajuste total se explicó por solo cuatro entidades, mientras que en vivienda tres entidades concentraron alrededor de 90% de la reducción observada (Gráfico 38). A ello se sumó un incremento de Bs665 millones en la cartera castigada durante 2025, con meses en los que la disminución de la cartera en mora fue consistente con aumentos en los castigos, lo que sugiere un proceso de saneamiento de cartera a lo largo del año. En consecuencia, la mejora de la mora agregada debe interpretarse considerando no solo la trayectoria del indicador, sino también la concentración de los ajustes y el papel desempeñado por la depuración contable de cartera.

Gráfico 38: Concentración de la reducción de la mora (En millones de bolivianos y porcentajes)

a. Microcrédito



b. Vivienda

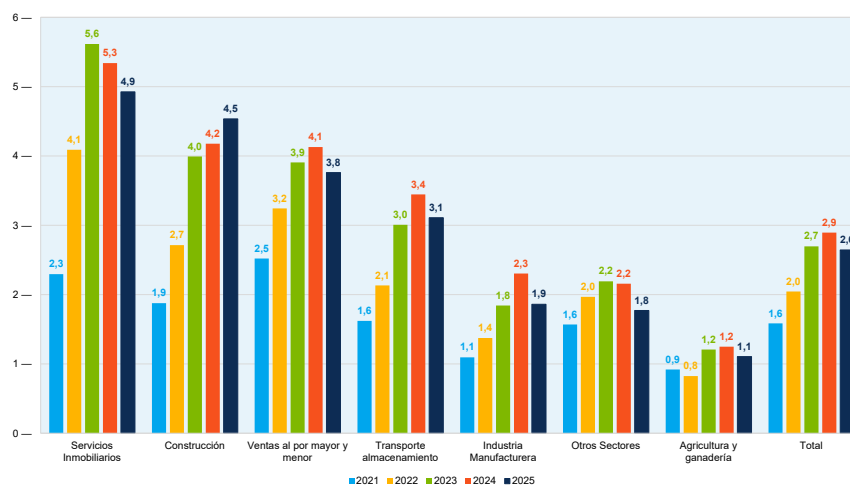


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No Incluye información del BDP SAM.

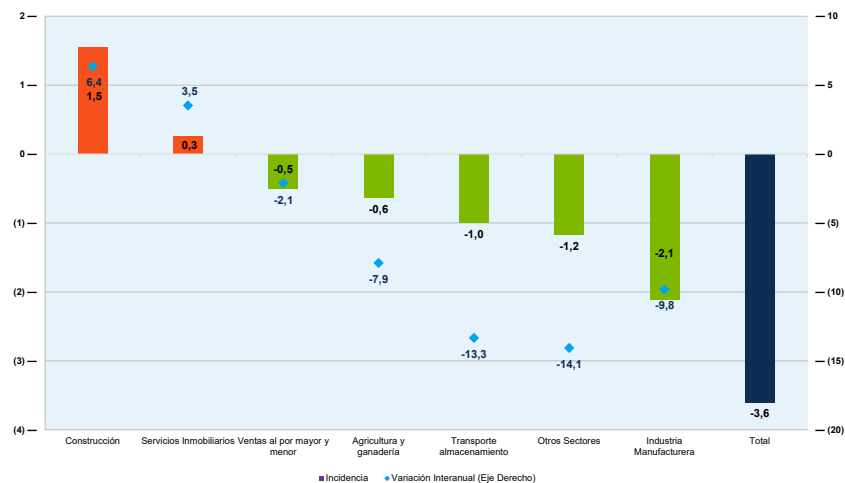
En cuanto a la calidad de cartera de las empresas, a diciembre de 2025 el índice de mora de las empresas se situó en 2,6%, por debajo del nivel observado en la gestión previa. Esta mejora respondió a una reducción interanual de 3,6% de la cartera en mora, explicada principalmente por la contracción observada en industria manufacturera (-9,8%), transporte y almacenamiento (-13,3%) y agricultura y ganadería (-7,9%). No obstante, se evidenció un incremento de la cartera en mora en construcción (6,4%) y en servicios inmobiliarios (3,5%). Estos sectores registraron, además, índices de mora superiores al promedio, de 4,5% y 4,9%, respectivamente, lo que sugiere una mayor sensibilidad al ciclo económico, a las condiciones del mercado inmobiliario y a las restricciones de liquidez (Gráfico 39).

Gráfico 39: Cartera a Empresas en Mora (En porcentaje)

a. Índice de Mora por Sector Económico



b. Incidencia del Crecimiento Interanual 2025 de la Cartera en Mora por Sector Económico



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

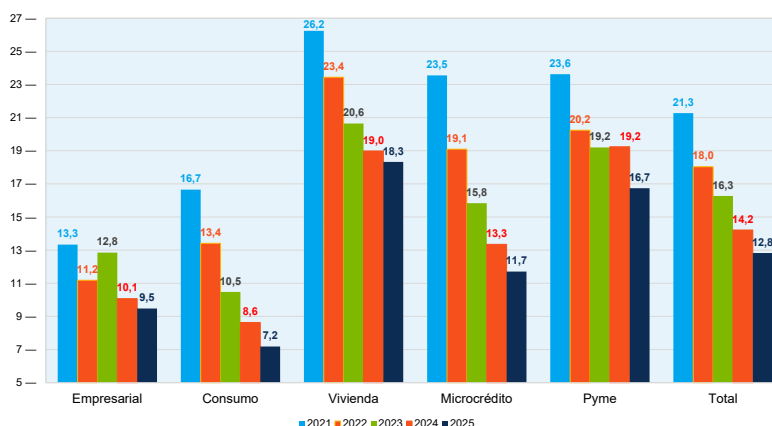
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: No Incluye información del BDP SAM.

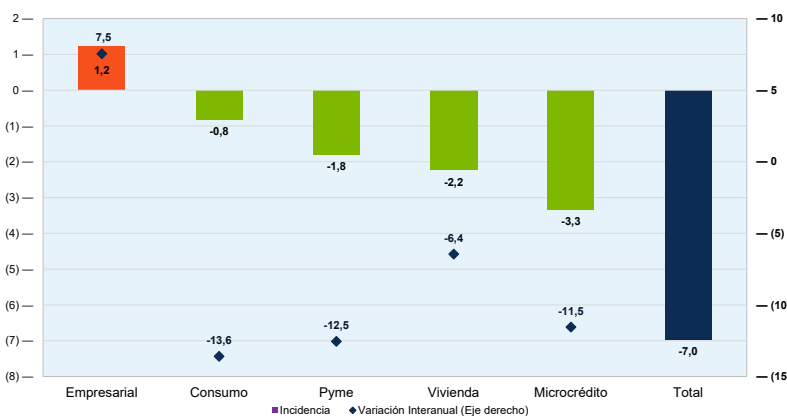
Por su parte, la Cartera Reprogramada Vigente (ICRV) mostró una tendencia descendente a nivel agregado. A diciembre de 2025, el saldo reprogramado se contrajo en -7,0%, explicado por la disminución en microcrédito (-3,3 pp), vivienda (-2,2 pp) y pyme (-1,8 pp). No obstante, dentro de la cartera empresarial se observó un incremento de 7,5%, pese a que su índice de cartera reprogramada vigente se mantuvo en 9,5%, por debajo del promedio del sistema (Gráfico 40). Ese aumento estuvo asociado principalmente a mayores reprogramaciones en construcción, comercio e intermediación financiera. Esta evolución muestra que, aunque el agregado del sistema presentó una corrección favorable, persisten núcleos sectoriales donde las reprogramaciones continúan aumentando.

Gráfico 40: Cartera Reprogramada (En porcentaje)

a. Índice de Cartera Reprogramada Vigente



b. Incidencia del Crecimiento Interanual 2025 de la cartera reprogramada vigente por tipo de crédito



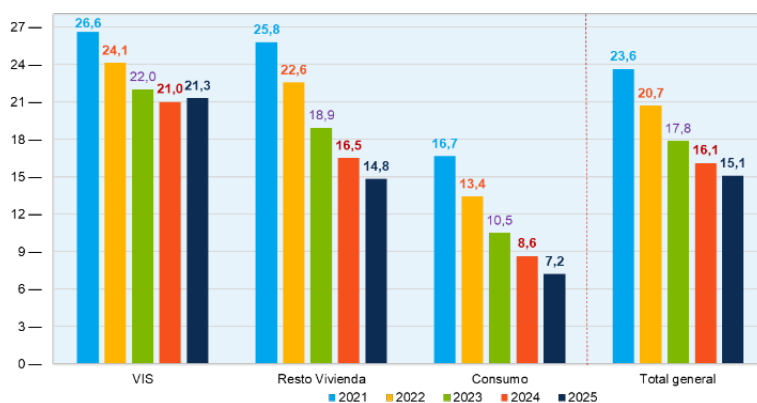
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: No Incluye información del BDP SAM.

La cartera reprogramada destinada a hogares también mostró una tendencia descendente, aunque con matices por segmento. El índice de cartera reprogramada vigente se redujo en la mayoría de los componentes con excepción de la vivienda de interés social, cuyo indicador aumentó en 0,3 pp respecto de 2024 (Gráfico 41). Este comportamiento se explicó por la

reducción de la cartera total en ese segmento, aun cuando el saldo de cartera reprogramada vigente disminuyó en -3,7%. En términos agregados, ello sugiere que, si bien la situación crediticia de los hogares no mostró un deterioro abrupto, persisten señales que justifican seguimiento en aquellos segmentos donde coinciden menor dinamismo de cartera, mayores tasas y menor capacidad de ajuste.

Gráfico 41: Cartera reprogramada a hogares (En porcentaje)

a. Índice de Cartera Reprogramada Vigente



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

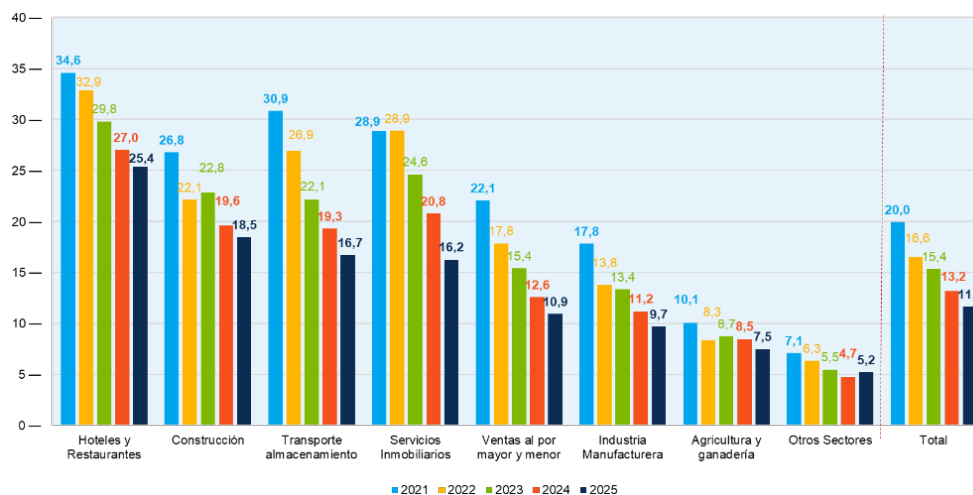
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: No Incluye información del BDP SAM.

Asimismo, la cartera a empresas reprogramada mostró una trayectoria más favorable que la observada a nivel agregado. La cartera a empresas reprogramada por sector económico registró una mejora generalizada a diciembre de 2025, alcanzando en total una contracción de -6,6% y un ICRV de 11,6% (Gráfico 42). Los sectores de intermediación financiera y servicios sociales son los que aportan un incremento a la variación de la cartera reprogramada vigente. En consecuencia, la situación del sector empresarial combinó una mejora general de la mora con focos sectoriales que continúan mostrando presiones latentes sobre la calidad crediticia.

Gráfico 42: Cartera reprogramada a empresas (En porcentaje)

a. Índice de Cartera Reprogramada Vigente



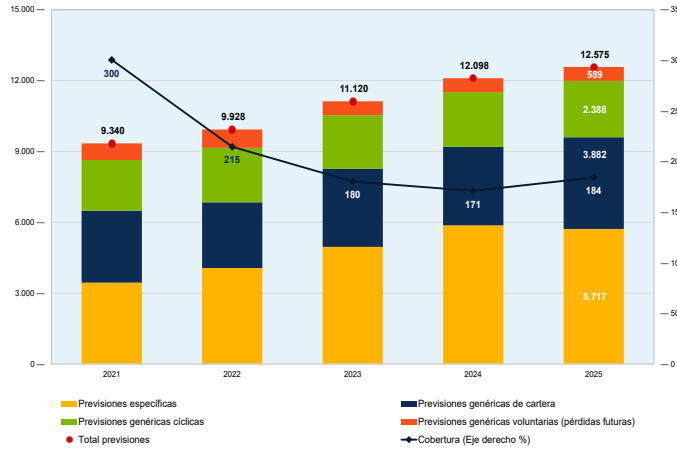
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: No Incluye información del BDP SAM.

En cuanto a la capacidad de absorción de pérdidas, las previsiones totales ascendieron a Bs12.575 millones, reflejando una mejora en la cobertura de la cartera en mora; sin embargo, las previsiones específicas registraron una disminución de 2,7%, de modo que su cobertura representó únicamente 84% de la cartera en mora. Al mismo tiempo, la composición del stock de previsiones mostró una mayor participación de previsiones específicas (45%) y genéricas (31%), reduciéndose a 24% la participación de previsiones genéricas voluntarias por pérdidas futuras y cíclicas. Ello sugiere una menor presencia relativa del componente más prospectivo del esquema de previsiones y, por tanto, una menor capacidad preventiva frente a eventuales deterioros adicionales de la cartera (Gráfico 43).

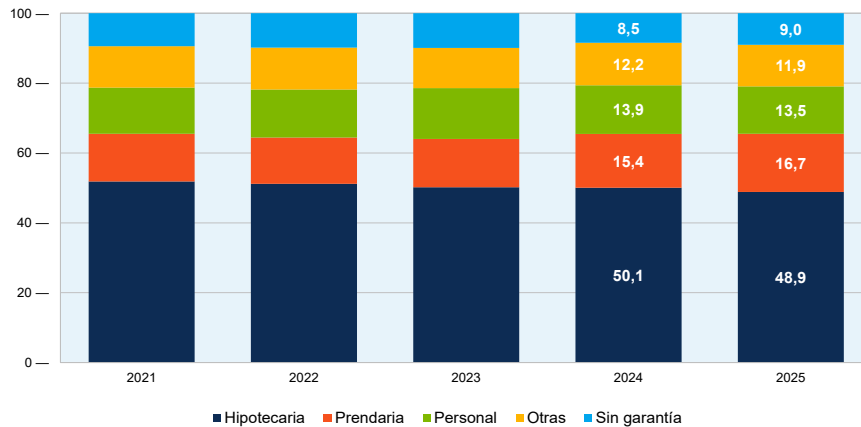
Gráfico 43: Previsiones del sistema financiero
(En millones de bolivianos y porcentajes)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: Incluye información del BDP SAM.

Finalmente, la estructura de garantías también mostró cambios relevantes durante 2025. La participación de la cartera con garantía hipotecaria se redujo en 1,2 pp, hasta 48,9% del total, en línea con la contracción de la cartera de vivienda. En contraste, la cartera con garantía prendaria incrementó su participación en 1,3 pp, mientras que la cartera sin garantías alcanzó 9,0% del total, impulsada por la mayor colocación de créditos de consumo (Gráfico 44). Esta recomposición implica una disminución relativa del peso de garantías inmobiliarias y un mayor peso de formas de respaldo potencialmente más sensibles al ciclo o a la capacidad de recuperación en escenarios adversos.

Gráfico 44: Estructura de la cartera según garantía
(En porcentajes)



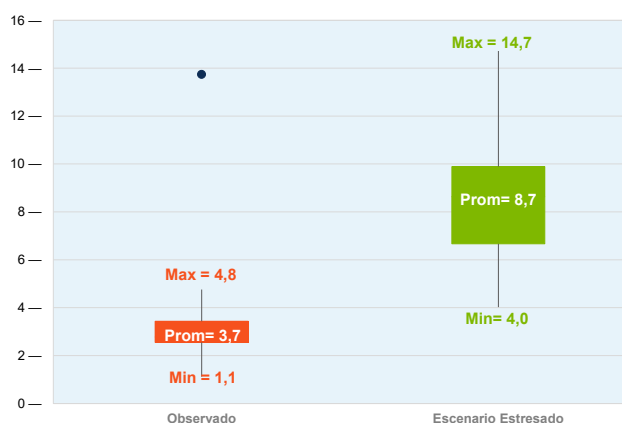
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Notas: No incluye BDP.

2.1.1.7.1. Prueba de tensión macro para el riesgo de crédito

Con el propósito de evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero frente a un deterioro significativo del entorno macroeconómico, se realizó una prueba de tensión de riesgo de crédito basada en un escenario adverso de baja probabilidad, pero plausible. El ejercicio supone una contracción anual del Producto Interno Bruto de 2,5%, configurando un contexto de desaceleración económica más severa y de mayor presión sobre la capacidad de pago de los prestatarios. Bajo este supuesto, la prueba busca cuantificar el impacto potencial sobre la mora, la rentabilidad y la solvencia del sistema, a partir de un choque agregado sobre la actividad económica.

Los resultados indican que, en el escenario estresado, la morosidad de la cartera de créditos se incrementaría de manera significativa, superando el 8,7%. Este aumento refleja la sensibilidad del riesgo de crédito frente a una contracción de la actividad económica y sugiere que, en un entorno de deterioro pronunciado del ingreso y de la demanda interna, la cartera podría experimentar un deterioro más marcado que el observado en el escenario base (Gráfico 45).

**Gráfico 45: Índice de Mora
(En porcentaje)**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

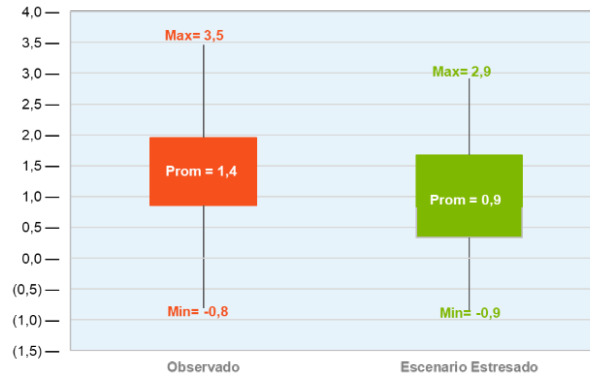
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: El punto azul en la gráfica de IM corresponde a un banco ubicado fuera del rango intercuartílico (diferencia entre el tercer y el primer cuartil), por lo que se considera una observación atípica dentro de la muestra.

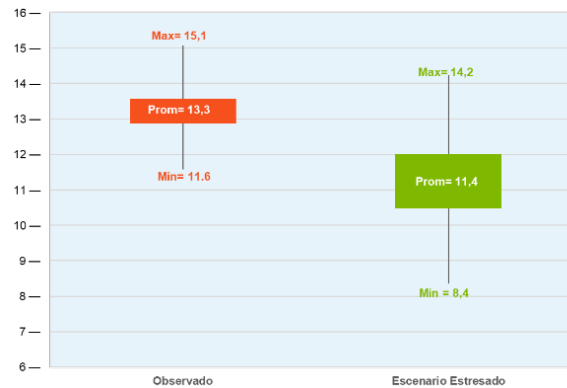
No obstante, aún bajo este escenario adverso, el sistema financiero mantendría niveles positivos de rentabilidad y una posición patrimonial compatible con el cumplimiento del Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) exigido por la normativa vigente. En otras palabras, si bien el *shock* macroeconómico tendría efectos relevantes sobre la calidad de cartera, los colchones acumulados en términos de capital y generación de resultados permitirían absorber una parte importante del deterioro sin comprometer, en términos agregados, la continuidad de la intermediación. Los efectos estimados sobre el ROA y el CAP para 2026 se presentan en el Gráfico 46.

Gráfico 46: Efectos (En porcentajes)

a. Sobre el ROA para 2026



b. Sobre el CAP para 2026



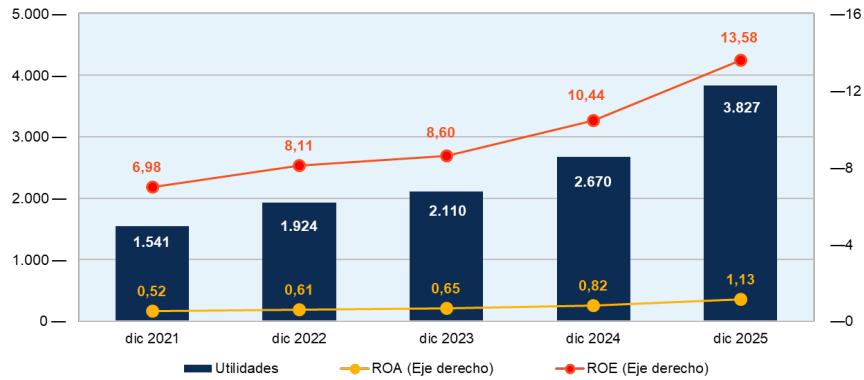
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

En este sentido, la prueba de tensión confirma dos elementos complementarios. Por un lado, que el riesgo de crédito sigue siendo uno de los principales canales de transmisión de un deterioro macroeconómico hacia el sistema financiero. Por otro, que la posición patrimonial del sistema provee un margen de resiliencia relevante frente a escenarios adversos. Aun así, la magnitud del aumento proyectado de la mora sugiere que la estabilidad del sistema bajo estrés depende no solo del nivel agregado de capitalización, sino también de la capacidad de las entidades para gestionar oportunamente la calidad de cartera, las provisiones y la concentración sectorial del riesgo.

2.1.1.8. Utilidad y Solvencia

Durante 2025, el sistema de intermediación financiera registró una mejora significativa en sus indicadores de rentabilidad, consolidando el proceso de recuperación observado en los últimos años. Las utilidades alcanzaron Bs3.827 millones, mientras que el ROA y el ROE se situaron en 1,13% y 13,58% (Gráfico 47), respectivamente, los niveles más elevados del quinquenio. Esta evolución fortaleció la capacidad interna de generación de capital del sistema en un entorno todavía exigente en términos macroeconómicos y financieros.

Gráfico 47: Resultados del sistema financiero
(En millones de bolivianos y porcentajes)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

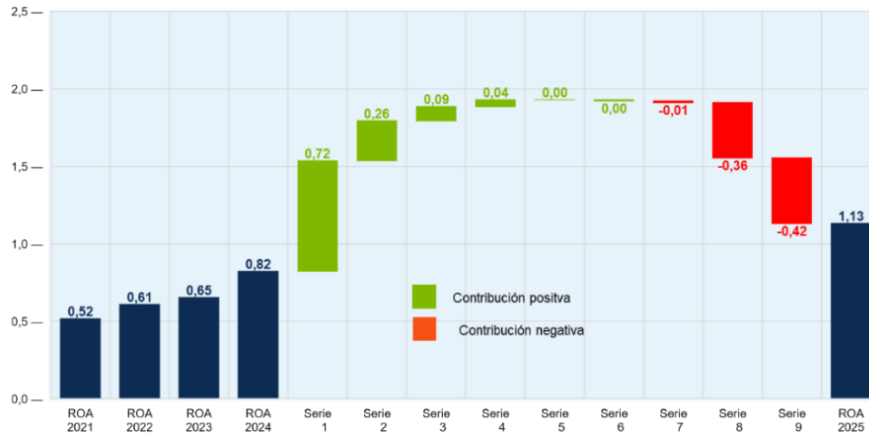
Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

La mejora de la rentabilidad estuvo explicada principalmente por la expansión del margen financiero bruto, que registró un crecimiento anual de 38,5%. Este comportamiento respondió al aumento de los ingresos financieros y, al mismo tiempo, a una reducción de los gastos financieros. No obstante, también se observó un cambio relevante en la estructura de generación de ingresos, ya que la cartera de valores pasó a constituirse en la principal fuente de ingresos financieros, superando a la cartera de créditos y revirtiendo el patrón predominante en años previos. Esta recomposición sugiere una estrategia de gestión más conservadora, con mayor preferencia por activos líquidos y de menor exposición crediticia en un entorno de mayor incertidumbre.

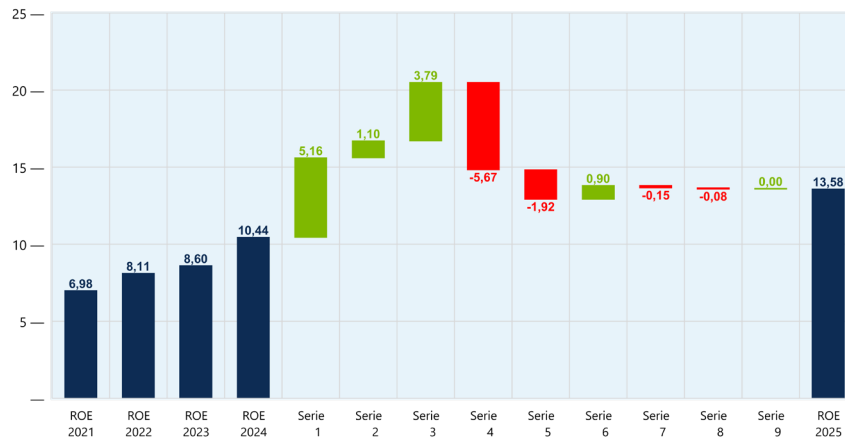
Además del margen financiero, la mejora de resultados estuvo apoyada por una contribución positiva del resultado por diferencia de cambio y mantenimiento de valor, en un contexto de desdoblamiento cambiario, así como por una menor incidencia relativa de los cargos netos por incobrabilidad de cartera. En contraste, el aumento de los gastos de administración y la menor contribución de otros ingresos operativos netos moderaron parcialmente el crecimiento de la rentabilidad. Esta descomposición permite observar que, si bien los resultados agregados fueron favorables, su sostenibilidad seguirá dependiendo de la capacidad del sistema para preservar la calidad de la cartera, contener costos operativos y administrar adecuadamente la composición de sus fuentes de ingreso (Gráfico 48).

Gráfico 48: Rentabilidad del sistema financiero (En porcentaje)

a. Descomposición de la variación de la rentabilidad sobre activo (ROA)



b. Descomposición de la variación de la rentabilidad sobre patrimonio (ROE)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Notas: Datos a diciembre de cada gestión.

Serie 1: Margen financiero bruto.

Serie 2: Cargos netos por incobrabilidad de cartera.

Serie 3: Resultado neto por diferencia de cambio y mantenimiento de valor.

Serie 4: Impuesto sobre utilidades.

Serie 5: Ajustes por inflación neto.

Serie 6: Ingresos de gestiones anteriores netos.

Serie 7: Ingresos extraordinarios netos.

Serie 8: Gastos de administración.

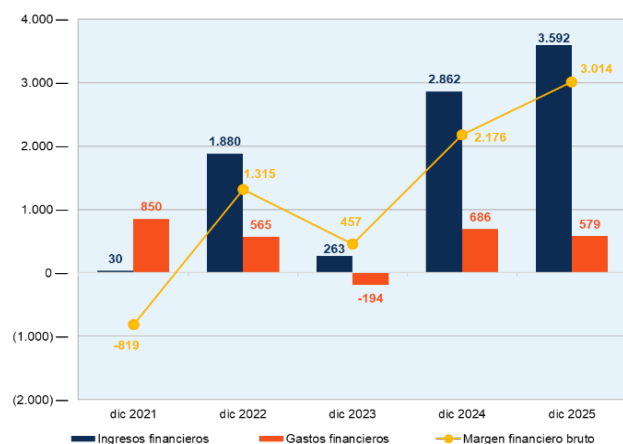
Serie 9: Otros ingresos operativos netos = (Ganancias por operaciones de cambio y arbitraje + Comisiones por servicios + Ingresos operativos diversos + Resto de ingresos operativos) – (Gastos operativos diversos + Comisiones por servicios + Costos de bienes realizables + Resto de gastos operativos).

En línea con lo anterior, la estructura del margen financiero muestra que el mayor peso relativo de los ingresos provenientes de inversiones financieras introdujo una mayor sensibilidad de los resultados a factores de mercado y de liquidez. Esta evolución es coherente con la recomposición de portafolios observada durante la gestión, en la que las entidades fortalecieron posiciones en activos de mayor liquidez y menor exposición crediticia (Gráfico 49). Si bien ello contribuyó a

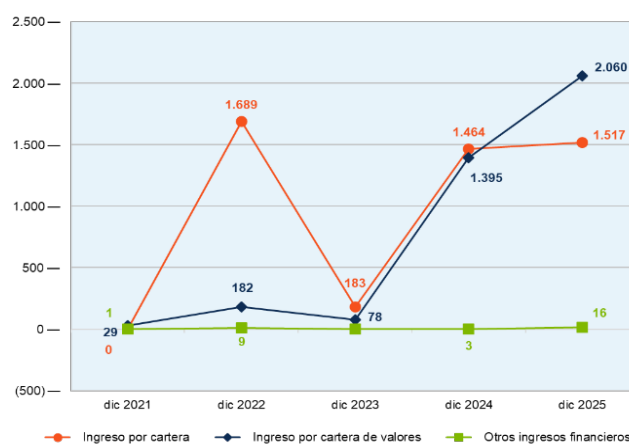
sostener la rentabilidad de corto plazo, también implica que una parte creciente del desempeño financiero depende de la composición de los activos y de la evolución de las condiciones monetarias y financieras.

Gráfico 49: Margen financiero
(En millones de bolivianos)

a. Variación anual de los componentes



b. Variación anual de los ingresos del margen financiero bruto

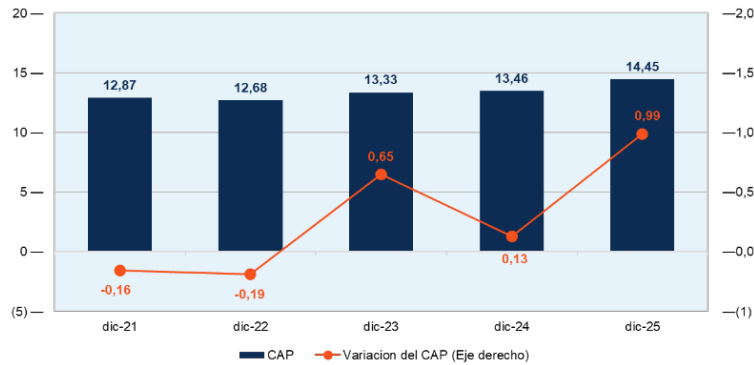


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

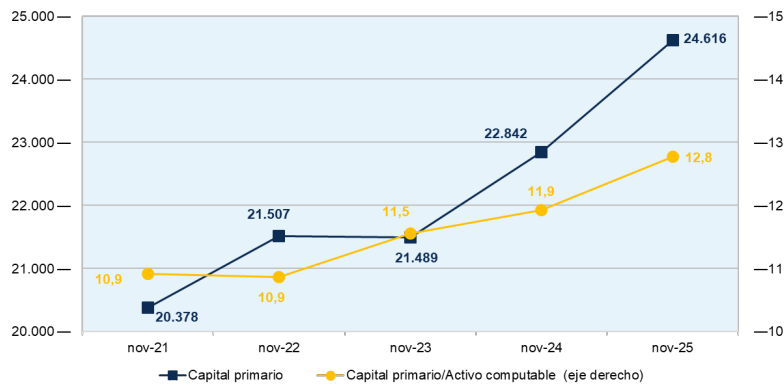
La posición de solvencia del sistema también mostró un fortalecimiento durante 2025. El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) se mantuvo por encima del mínimo regulatorio y registró una variación anual positiva de 0,99 pp, consolidando la recomposición patrimonial de los últimos años (Gráfico 50). Este comportamiento estuvo acompañado por una evolución favorable del capital primario y el *ratio* de apalancamiento, reflejando una mayor participación de recursos propios en la estructura de financiamiento del sistema. Ello sugiere una mayor capacidad para absorber pérdidas inesperadas y sostener la continuidad de la intermediación ante escenarios adversos.

**Gráfico 50: Solvencia del sistema financiero
(En porcentajes)**

a. Nivel de capitalización



b. Ratio de apalancamiento



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

Empero, la mejora en la posición patrimonial coexistió con una creciente exposición relativa del sistema a instrumentos públicos, tanto en entidades financieras como en otros inversionistas institucionales. Esta tendencia incrementa la interconexión entre el balance soberano y el sistema financiero, de modo que eventuales tensiones fiscales o cambios en las condiciones de financiamiento podrían transmitirse con mayor intensidad a través de la composición de activos. En consecuencia, la lectura de la solvencia del sistema no debe limitarse al nivel agregado de capitalización, sino incorporar también la calidad del capital, la composición de los activos ponderados por riesgo y la concentración de exposiciones sectoriales.

RECUADRO 3: Política Macroprudencial

La crisis financiera internacional de 2008 evidenció que la regulación microprudencial y la política monetaria, aún esenciales no son suficientes, por sí solas para contener riesgos que se acumulan en el sistema financiero en su conjunto. La primera se concentra en la solvencia y gestión de riesgos de entidades individuales; la segunda, en la estabilidad de precios y las condiciones monetarias agregadas. Ninguna aborda de manera directa la acumulación de vulnerabilidades sistémicas derivadas de dinámicas procíclicas, interconexiones, concentraciones de riesgo o incentivos desalineados dentro del sistema financiero. En respuesta a ello, el marco regulatorio internacional incorporó de manera explícita la política macroprudencial como un componente central de la estabilidad financiera (BIS, 2010; IMF-FSB-BIS, 2016).

La política macroprudencial tiene como objetivo último prevenir y mitigar el riesgo sistémico, fortaleciendo la resiliencia del sistema financiero y suavizando el ciclo financiero, con el fin de preservar la provisión efectiva de servicios financieros a la economía real. En línea con la definición empleada por el ESRB, el riesgo sistémico puede entenderse como el riesgo de una disrupción del sistema financiero con potencial de generar consecuencias negativas severas sobre la economía real. Este riesgo presenta dos dimensiones complementarias. La primera es la dimensión temporal o cíclica, asociada a booms y correcciones en crédito, apalancamiento, liquidez y precios de activos. La segunda es la dimensión transversal o estructural, vinculada a características persistentes del sistema, como concentración, interconexión, tamaño relativo de determinadas entidades y vulnerabilidades derivadas de su rol sistémico.

Bajo este enfoque, las principales fuentes de riesgo sistémico pueden agruparse en cuatro categorías. La primera es el crecimiento excesivo del crédito y del apalancamiento, especialmente cuando se combina con relajamiento en estándares de crédito y aumentos rápidos en precios de activos. La segunda es el descalce de plazos y la iliquidez de mercado, que puede materializarse en tensiones de fondeo, ventas forzadas de activos y contagio entre instituciones. La tercera corresponde a las concentraciones de exposición, directas o indirectas, ya sean sectoriales, geográficas, cambiarias o de contraparte. La cuarta se refiere a incentivos desalineados y riesgo moral, particularmente en instituciones de importancia sistémica cuya eventual quiebra se percibe como socialmente demasiado costosa. En este sentido, la política macroprudencial busca actuar de manera preventiva sobre la acumulación de vulnerabilidades y no únicamente responder cuando el deterioro ya se ha materializado.

Esquema R3.1. Principales Fuentes de Riesgo Sistémico



En términos operativos, la política macroprudencial persigue tres objetivos intermedios estrechamente relacionados: i) fortalecer la resiliencia del sistema financiero mediante colchones de capital, liquidez y provisiones; ii) contener la acumulación excesiva de riesgos cíclicos, moderando la prociclicidad del crédito, del apalancamiento y del fondeo inestable; y iii) reducir vulnerabilidades estructurales, incluyendo concentraciones, interconexiones y riesgos asociados a entidades sistémicas. La experiencia internacional muestra que no existe un instrumento único capaz de abordar, por sí solo, todas estas dimensiones. Por ello, el enfoque moderno organiza las herramientas macroprudenciales de acuerdo con la fuente de vulnerabilidad predominante: instrumentos sobre prestatarios para riesgos de crédito y vivienda; herramientas de capital, provisiones y encaje para riesgos cíclicos; instrumentos de liquidez y fondeo para tensiones de mercado; y límites a exposiciones o recargos prudenciales para riesgos estructurales.

La implementación efectiva de este marco requiere una secuencia clara de política: identificación y evaluación de riesgos, selección y calibración de instrumentos, implementación y comunicación, y evaluación ex post. En la práctica, ello implica combinar indicadores cuantitativos con juicio experto, evitar una dependencia mecánica de umbrales estadísticos y operar bajo un esquema de discrecionalidad guiada que reduzca tanto el sesgo a la inacción como el riesgo de respuestas automáticas mal calibradas. Este punto es particularmente importante en economías emergentes, donde suelen existir limitaciones de información, menor profundidad financiera, alto peso de la informalidad y vacíos relevantes sobre intermediarios no bancarios y mercado inmobiliario.

En América Latina, la experiencia ha sido heterogénea. Diversos países han avanzado en combinaciones distintas de herramientas de capital, liquidez, provisiones, límites sobre prestatarios y restricciones cambiarias, de acuerdo con la estructura de sus sistemas financieros y con sus principales fuentes de vulnerabilidad. En general, la región ha utilizado con mayor intensidad instrumentos de liquidez, provisiones dinámicas y requerimientos de capital que herramientas clásicas de vivienda, aunque estas últimas han ganado relevancia allí donde el canal inmobiliario se volvió más importante. Este patrón sugiere que el diseño macroprudencial debe adaptarse a la naturaleza específica de los riesgos predominantes y a las restricciones institucionales y de información de cada jurisdicción.

En Bolivia, la pertinencia del enfoque macroprudencial es particularmente clara. Por un lado, el país presenta rasgos estructurales que pueden amplificar la transmisión de *shocks*: elevada interrelación entre sector público, sistema bancario e inversionistas institucionales; profundidad limitada del mercado privado de capitales; concentraciones relevantes de portafolio y una frontera regulatoria todavía incompleta frente a ciertos segmentos de intermediación. Por otro, el marco introducido por la Ley N.º 393 incorporó elementos importantes desde la perspectiva sistémica —incluyendo la creación del Consejo de Estabilidad Financiera y la posibilidad de avanzar hacia una supervisión con enfoque macroprudencial—, pero también estableció mecanismos de direccionamiento crediticio y topes de tasas que, en el nuevo entorno macrofinanciero, requieren una adecuación ordenada. Heng (2015) advirtió tempranamente que el esfuerzo por cumplir metas cuantitativas de cartera bajo esquemas de cuotas y techos podía implicar riesgos significativos para la estabilidad financiera y requerir monitoreo cuidadoso, así como eventuales ajustes regulatorios.

Este punto adquiere mayor relevancia en la fase actual del ciclo. El entorno posterior al boom de materias primas combina mayores costos de fondeo, mayor incertidumbre macroeconómica, presiones sobre márgenes de intermediación y menor coherencia entre tasas activas reguladas, costos operativos y riesgo crediticio. En ese contexto, un esquema rígido de tasas y cupos puede debilitar la transmisión monetaria y financiera, desplazar el ajuste hacia segmentos no regulados, incentivar la segmentación del crédito y elevar el riesgo de desintermediación y deterioro de cartera. Desde una perspectiva macroprudencial, ello no sugiere preservar indefinidamente mecanismos de represión financiera ni desmontarlos de forma abrupta, sino avanzar hacia un nuevo marco macroprudencial y regulatorio que permita una transición ordenada hacia una intermediación más basada en precios, con salvaguardas de resiliencia adecuadas.



En consecuencia, el fortalecimiento del marco macroprudencial en Bolivia debería concentrarse en cuatro frentes. Primero, reforzar la gobernanza operativa del Consejo de Estabilidad Financiera, dotándolo de mayor claridad en atribuciones, responsabilidades y seguimiento. Segundo, definir un conjunto explícito de indicadores guía y umbrales de vigilancia, combinando señales de crédito, liquidez, concentración e interconexión con juicio experto. Tercero, operativizar y calibrar de manera más sistemática instrumentos de capital, liquidez y concentración, incluyendo colchones, provisiones, límites a exposiciones y medidas sobre fondeo menos estable. Cuarto, ampliar progresivamente el perímetro analítico y regulatorio hacia intermediarios no bancarios, para reducir riesgos de arbitraje y migración de vulnerabilidades fuera del sector regulado. De esta manera, la política macroprudencial puede contribuir no solo a fortalecer la resiliencia del sistema financiero boliviano frente a *shocks* internos y externos, sino también a facilitar una normalización regulatoria más ordenada y consistente con la estabilidad financiera.

Referencias bibliográficas

Bank for International Settlements (BIS). (2010). 80th Annual Report, Cap. VII: Macroprudential policy and procyclicality.

Heng, D. (2015). Impact of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion. IMF Working Paper.

International Monetary Fund (IMF). (2014). Staff Guidance Note on Macroprudential Policy—Detailed Guidance on Instruments.

International Monetary Fund, Financial Stability Board, & Bank for International Settlements (IMF-FSB-BIS). (2016). Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience.

Jácome, L. I. (2013). Política macroprudencial: En qué consiste y cómo ponerla en práctica. Boletín del CEMLA.

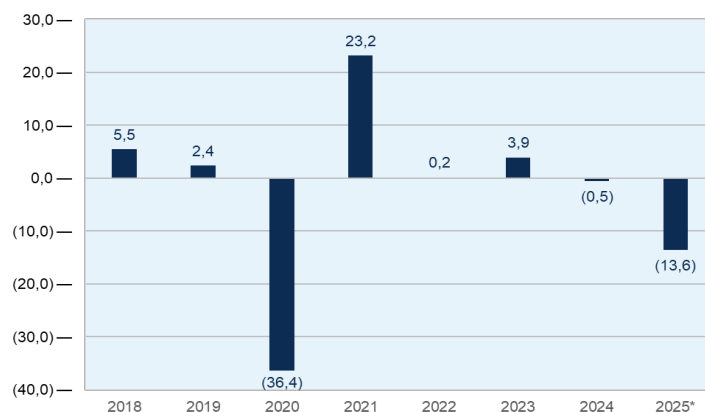
Macroprudential Data Query Report. (2023).

2.2. Sector inmobiliario

En el contexto de moderación del ciclo económico y desaceleración del crédito real descrito en las secciones precedentes, el mercado inmobiliario se constituye en un canal importante de transmisión macrofinanciera, dada su interacción con el empleo urbano, la inversión privada y la estructura de garantías del sistema financiero. Esta relevancia no proviene únicamente del crédito hipotecario, sino también de sus vínculos con la actividad de la construcción, con los servicios inmobiliarios y con el valor de los colaterales que respaldan una proporción importante de la cartera del sistema.

El sector de la construcción consolidó desde 2024 una fase de bajo dinamismo, con tasas de crecimiento negativas, como se observa en el Gráfico 51. Aunque este comportamiento se encuentra alineado con la desaceleración agregada de la economía, la persistencia del ajuste sugiere una fase contractiva del sector, con potencial incidencia sobre actividades conexas y sobre la generación de empleo e ingresos urbanos. Esta evolución es consistente con un entorno de menor impulso de la demanda, mayores restricciones financieras y una pérdida del dinamismo que caracterizó a etapas previas del ciclo.

Gráfico 51: Crecimiento real acumulado del PIB del sector Construcción (En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: (*) Los datos corresponden al segundo semestre 2025.

La pérdida de dinamismo del sector también se refleja en indicadores adelantados de actividad. La reducción en el número de permisos de construcción (Gráfico 52) sugiere una menor actividad futura, mientras que la variación anual de las ventas de cemento confirma la desaceleración del mercado de vivienda durante 2025 (Gráfico 53). Estos indicadores son consistentes con un ajuste procíclico del sector en un entorno de desaceleración económica, la menor demanda por vivienda tiende a reducir también la oferta futura y la intensidad de la inversión inmobiliaria.

Gráfico 52: Número de permisos de construcción

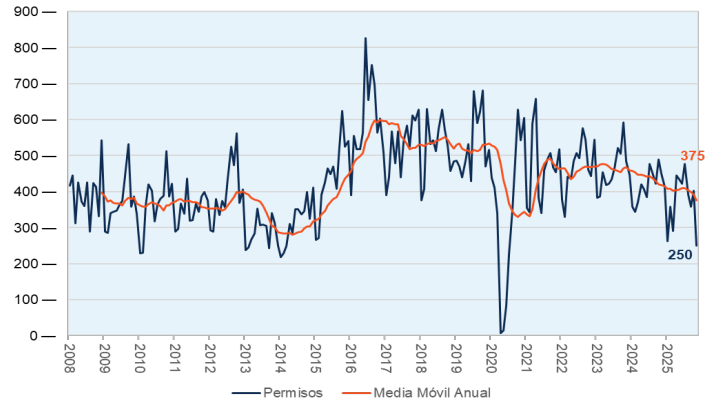
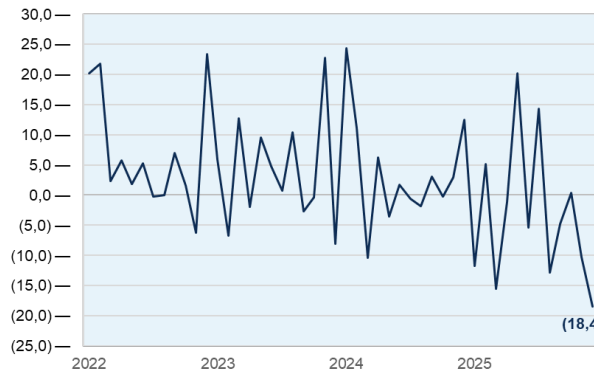


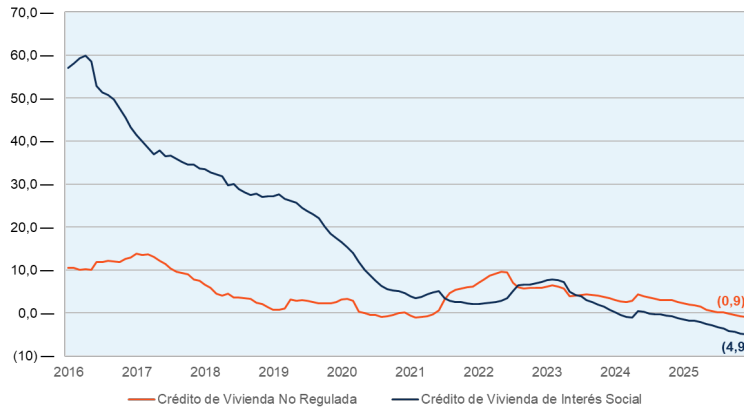
Gráfico 53: Variación anual ventas de cemento (En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

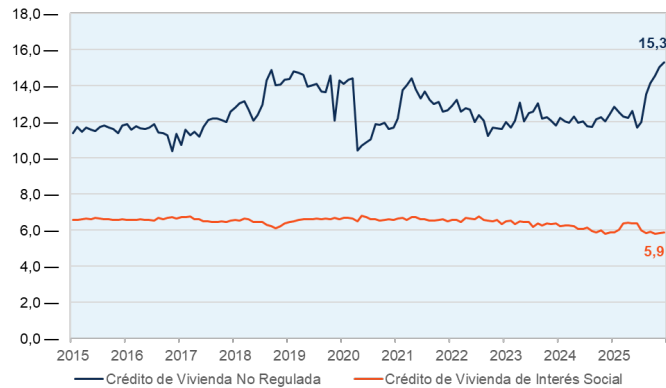
La dinámica de precios y actividad inmobiliaria proporciona el marco subyacente para la evolución reciente del crédito hipotecario. La cartera de vivienda regulada y no regulada mostró un crecimiento negativo (Gráfico 54), lo que confirma una menor demanda por este tipo de financiamiento. A ello se sumó el incremento de la tasa efectiva del crédito de vivienda no regulada, mostrado en el Gráfico 55, factor que tiende a desincentivar aún más la demanda por financiamiento hipotecario en segmentos no sujetos a regulación de tasas. En este contexto, el menor dinamismo del crédito de vivienda aparece asociado tanto a condiciones macroeconómicas menos favorables como a una estructura de tasas que ha perdido coherencia con el nuevo entorno de fondeo.

Gráfico 54: Variación anual de la cartera de vivienda regulada y no regulada (En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

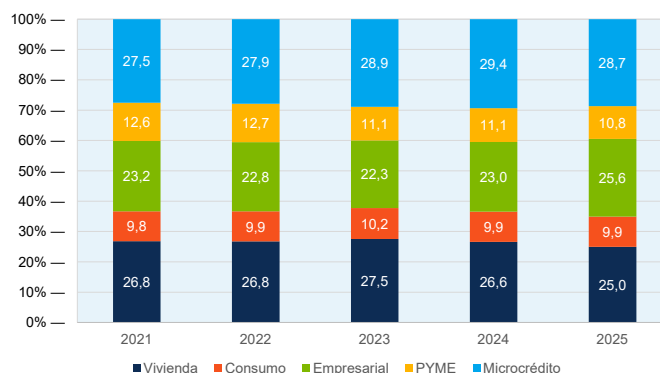
Gráfico 55: Tasas efectivas de créditos de vivienda regulada y no regulada (En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La relevancia sistémica del sector inmobiliario también radica en el peso de la cartera de vivienda dentro del sistema financiero. A diciembre de 2025, esta cartera representó aproximadamente 25% de la cartera total (Gráfico 56), de modo que un deterioro más pronunciado del mercado de vivienda tendría efectos materiales sobre balances, garantías y calidad de cartera. Esta importancia se refuerza por la evidencia ya analizada en la cartera a empresas, donde construcción y servicios inmobiliarios exhibieron mayores índices de mora y una mayor sensibilidad al ciclo económico y a las condiciones de liquidez.

Gráfico 56: Estructura de cartera por tipo de crédito
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

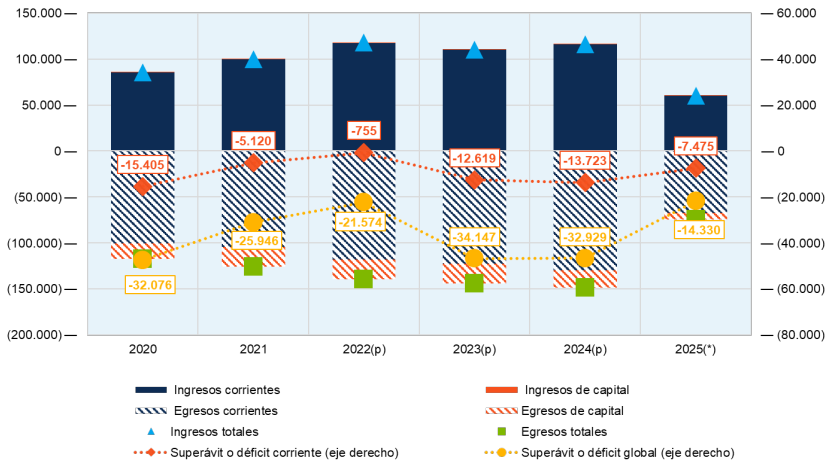
Bajo un escenario adverso caracterizado por una caída adicional de los precios reales de vivienda, combinada con un deterioro del ingreso y condiciones financieras más restrictivas, podrían materializarse varios efectos de relevancia para la estabilidad financiera. Entre ellos destacan: i) una reducción gradual del valor de las garantías hipotecarias, especialmente en operaciones con relaciones préstamo-valor más exigentes; ii) un incremento de la pérdida esperada en caso de incumplimiento, al elevarse la severidad de pérdida ante ejecuciones; iii) efectos de segunda ronda sobre el sector construcción, a través de menor demanda, empleo e ingresos; y iv) un riesgo de concentración sectorial indirecta, dado que el crédito a empresas mantiene exposición relevante a construcción y servicios inmobiliarios.

En este contexto, la suficiencia de provisiones, la estructura de garantías y la capacidad de absorción de pérdidas del sistema financiero analizadas en secciones previas constituyen elementos clave para preservar la estabilidad financiera frente a una prolongación del ciclo contractivo del sector. Por ello, la vigilancia del mercado inmobiliario resulta esencial no solo para seguir la evolución del crédito hipotecario, sino también para anticipar posibles efectos sobre la cartera a empresas vinculada, el valor de los colaterales y la resiliencia patrimonial del sistema.

2.3. Sector público

Las operaciones del Sector Público No Financiero (SPNF) mostraron déficits persistentes, tanto corrientes como globales, explicados en buena medida por el peso del gasto corriente, particularmente el destinado a subvenciones de combustibles y alimentos. Esta dinámica se fue intensificando hasta alcanzar su punto más crítico en el período 2023–2024 (Gráfico 57), caracterizado por una profundización del déficit corriente, con implicaciones directas sobre la estabilidad macroeconómica y financiera. Aunque la información preliminar al primer semestre de 2025 sugiere cierta moderación respecto de los momentos de mayor tensión, el balance fiscal continuó operando como una fuente relevante de presión sobre la liquidez, el financiamiento y las expectativas.

Gráfico 57: Operaciones consolidadas del SPNF
(En millones de bolivianos)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: (*) Información preliminar al primer semestre de 2025.

En este contexto, la deuda interna del Tesoro General de la Nación (TGN) registró un incremento sostenido, con variaciones interanuales elevadas durante las tres últimas gestiones. La estructura por tenedores muestra, además, una concentración particularmente alta, las obligaciones con el sector público se encontraron íntegramente concentradas en el BCB (Bs153.998 millones, Gráfico 58), mientras que las obligaciones con el sector privado se canalizaron a través del mercado financiero (93,4%; Bs72.322 millones) concentradas en 79,1% en la Gestora (Bs. 61.269 millones, Gráfico 59). Esta configuración intensifica la interrelación entre financiamiento público, balance del banco central y ahorro previsional.

Gráfico 58: Deuda interna del TGN
(En millones de bolivianos)

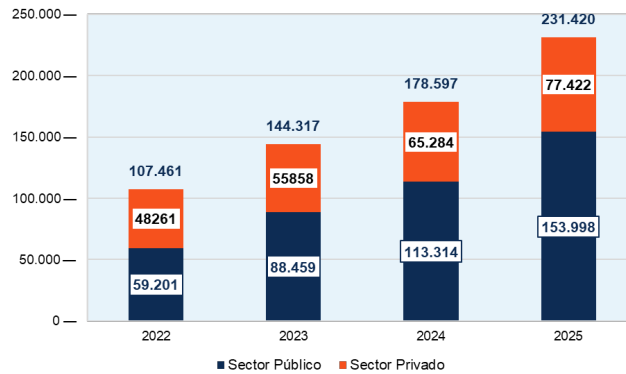
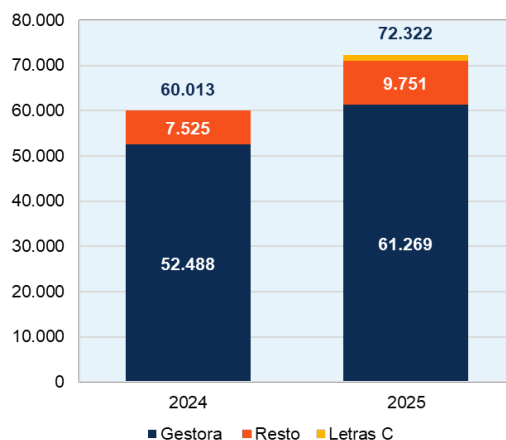


Gráfico 59: Tenedores de deuda del TGN en el mercado financiero (subasta)
(En millones de bolivianos – al 31 de diciembre de 2025)



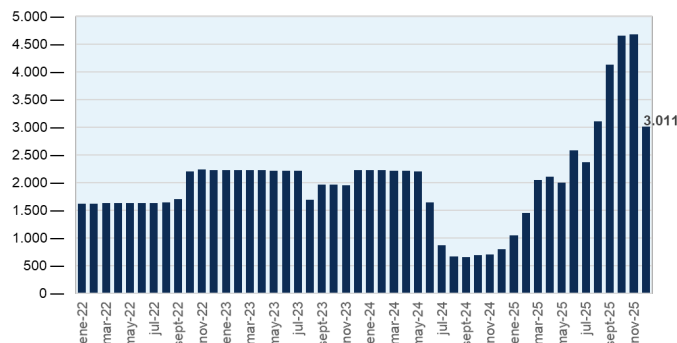
Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Letras C, son instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, destinados a financiar déficits fiscales estructurales o refinanciar vencimientos.

Por otra parte, el sector fiscal incidió sobre la exposición del sistema de intermediación financiera a través de préstamos e inversiones a entidades y empresas públicas. Este nivel de exposición se acentuó en 2025 debido al incremento de las inversiones en el TGN, observado en la mayoría de los bancos múltiples y con mayor intensidad en las entidades de mayor tamaño. En consecuencia, la relación entre sector público y sistema financiero dejó de ser solo un elemento de contexto macroeconómico para convertirse en un canal más directo de transmisión de riesgos (Gráfico 60).

Gráfico 60: Exposición de las EIF al sector público
(En porcentajes y puntos porcentuales – Al 31 de diciembre de 2025)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

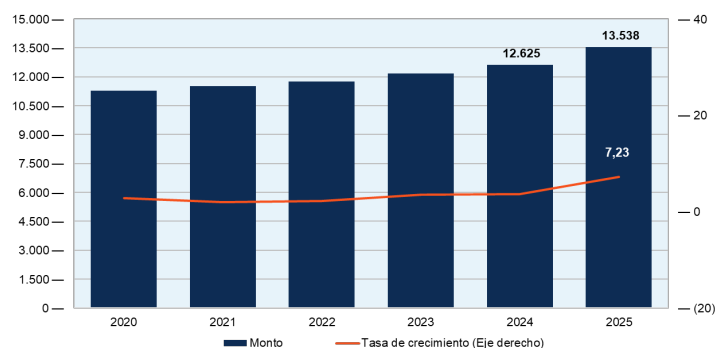
Nota: El cálculo de la exposición de las EIF es: Exposición de EIF = (131.32: Préstamos a Empresas públicas vigentes y 131.33: Préstamos a Entidades públicas vigentes, 124.00: Inversiones en entidades públicas no financieras del país, 164.00: Inversiones en entidades públicas no financieras del país) /100.00: Total activos

2.4. Sistema Integral de Pensiones (SIP)

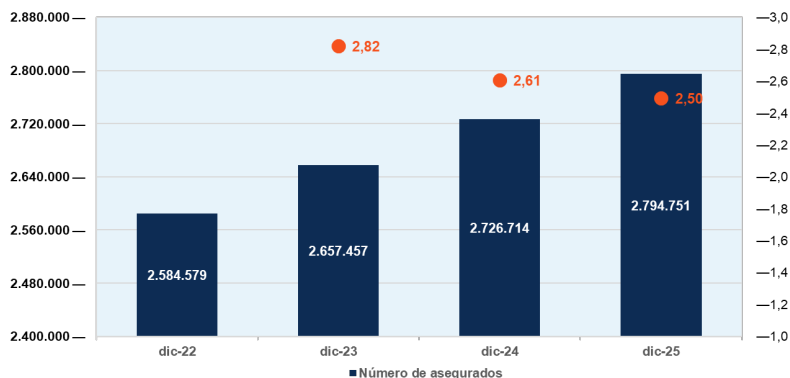
En 2025, las recaudaciones del Sistema Integral de Pensiones (SIP) mantuvieron una trayectoria creciente y alcanzaron Bs13.538 millones (Gráfico 61.a), con un aumento de 7,2% respecto de 2024, en paralelo con una ampliación de la base contributiva. En efecto, el número de asegurados pasó de 2.726.714 en diciembre de 2024 a 2.794.751 (Gráfico 61.b) en diciembre de 2025, equivalente a un incremento de 2,5%. Este desempeño fortaleció la acumulación de ahorro interno de largo plazo y consolidó el papel del sistema previsional como inversionista institucional de importancia sistémica.

Gráfico 61: Recaudaciones y número de asegurados SIP
(En millones de bolivianos y en porcentaje)

a. Recaudaciones



a. Número de asegurados



Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

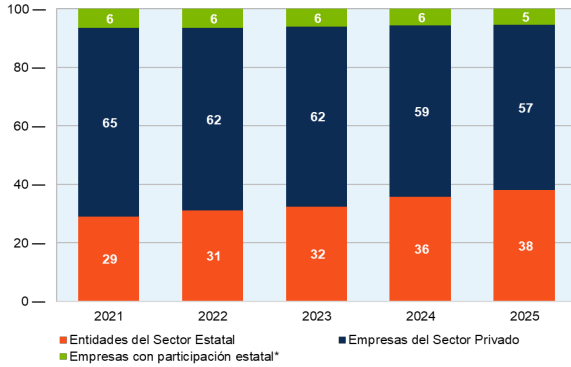
Nota: a. Datos a noviembre de cada gestión.

b. Datos a diciembre de cada gestión, para 2025 dato a noviembre.

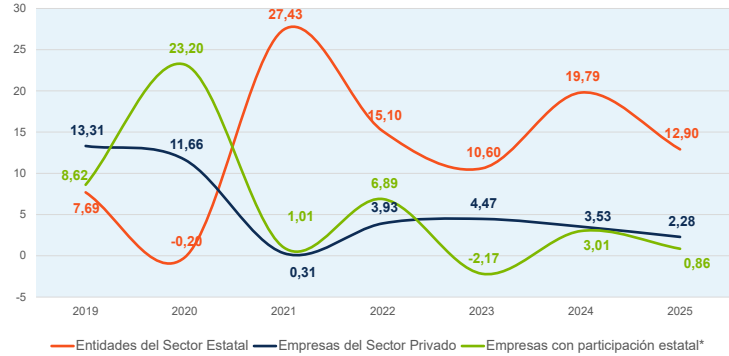
Sin embargo, la composición de la cartera del SIP evidenció una recomposición sostenida hacia títulos públicos. Desde 2021, la participación de inversiones en entidades del sector estatal aumentó en 11,4 pp, mientras que la exposición al sector privado se redujo en 10,7 pp (Gráfico 62.a); por su parte, las empresas con participación estatal registraron una variación acotada de 0,7 pp. Esta dinámica es consistente con el comportamiento de los flujos de inversión, ya que desde 2021 las inversiones en títulos de entidades estatales registraron una tasa de crecimiento promedio anual de 17%, frente a 2,9% en títulos del sector privado (Gráfico 62.b.).

**Gráfico 62: Inversiones del SIP
(En porcentajes)**

a. Composición de las inversiones



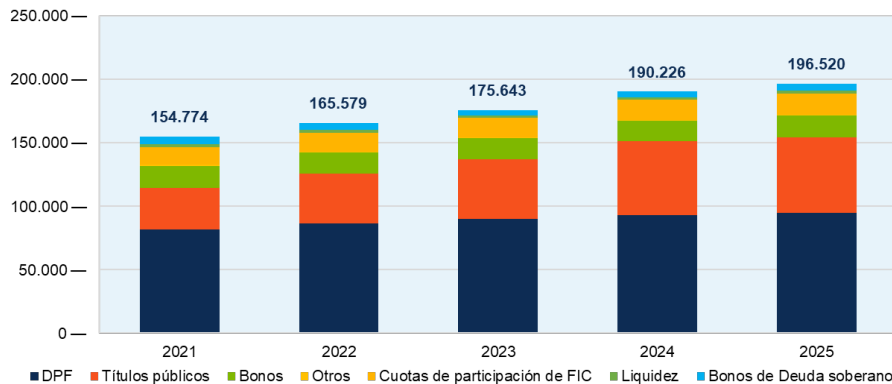
b. Crecimientos de las inversiones



Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión, para 2025 dato a octubre.
 (*) Incluye empresas municipales.

Entre 2021 y 2025, la cartera de inversiones de la Gestora aumentó en 27,0%, con una concentración predominante en DPF bancarios y títulos públicos, que en conjunto constituyen los principales canales de fondeo del sistema financiero y del sector público. En este período, los DPF se mantuvieron como el componente de mayor peso, pero los títulos públicos mostraron un crecimiento más acelerado y ganaron participación relativa dentro de la cartera. En contrapartida, bonos, otros instrumentos, cuotas de FIC, liquidez y deuda soberana registraron una incidencia menor. Esta recomposición implica una menor participación relativa del fondeo al sistema financiero vía recursos de la Gestora, con potencial efecto de moderación sobre la dinámica de colocación de crédito a empresas y hogares (Gráfico 63).

**Gráfico 63: Inversiones de la gestora por instrumentos
(En millones de bolivianos)**



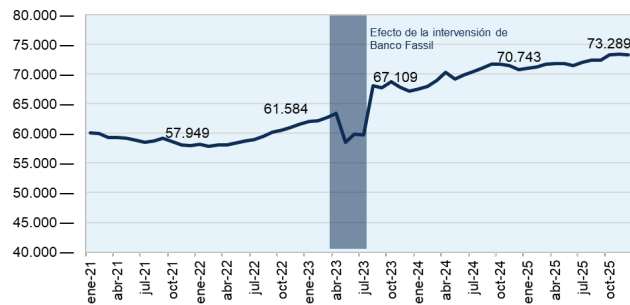
Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión, para 2025 dato a junio.

Los depósitos de la Gestora en las EIF continuaron creciendo, pero con un flujo neto descendente en las dos últimas gestiones. La dinámica de estos recursos mostró incluso un período de flujo negativo, que, por la composición mayoritaria en DPF, particularmente de largo plazo, cabría esperar que hubiera sido parcialmente anticipado en el calce de las entidades. Sin embargo, ello no necesariamente evitó tensiones de liquidez en el sistema, en la medida en que la magnitud de estos recursos y su concentración siguen teniendo relevancia para la estructura de fondeo agregada (Gráfico 64).

Gráfico 64: Depósitos de la Gestora

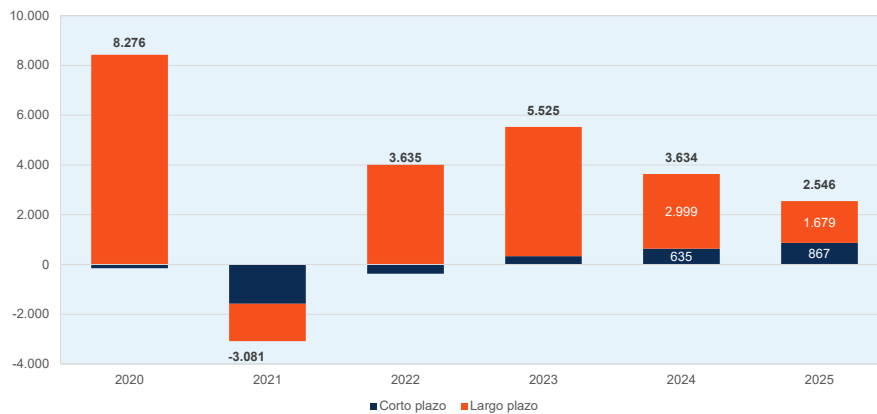
Saldos

(En millones de bolivianos)



Flujo anual neto de depósitos de la Gestora

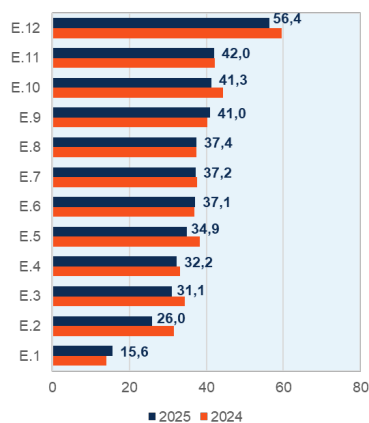
(En millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La interconexión entre la Gestora y el sistema de intermediación financiera alberga, por tanto, un factor relevante de vulnerabilidad asociado a la dependencia y concentración de depósitos en un gran ahorrista institucional. Esta situación es más acentuada a nivel de entidades individuales: 83% de las EIF con inversiones del SIP mantienen más del 30% de sus depósitos concentrados en cuentas de este inversionista institucional, mientras que en el caso más extremo la concentración supera el 50% (Gráfico 65). En este contexto, un cambio en la asignación de portafolio de la Gestora o en la dirección de sus flujos puede generar efectos desiguales sobre la liquidez de las entidades y sobre sus condiciones de fondeo, particularmente en un mercado financiero con limitada profundidad relativa.

**Gráfico 65: Concentración de depósitos de la Gestora por EIF
(En porcentaje)**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La evolución reciente de la Gestora refleja una doble implicación para la estabilidad financiera. Por un lado, el crecimiento del ahorro previsional y la acumulación de recursos de largo plazo fortalecen la base de financiamiento institucional de la economía. Por otro, la mayor orientación de esos recursos hacia títulos públicos y la concentración de depósitos en determinadas EIF refuerzan tanto el nexo soberano-financiero como la sensibilidad del sistema a movimientos de un inversionista institucional de gran tamaño.

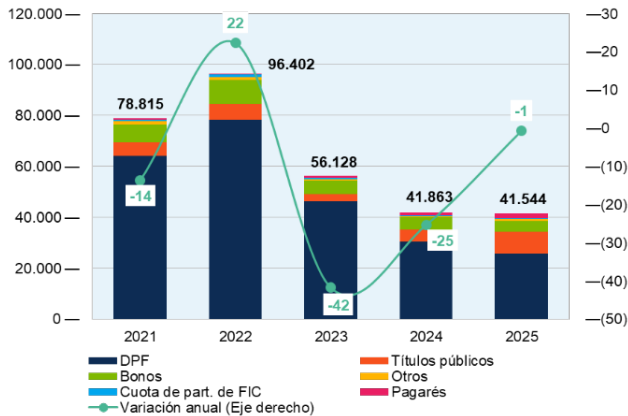
2.5. Otros mercados

2.5.1. Bolsa Boliviana de Valores (BBV)

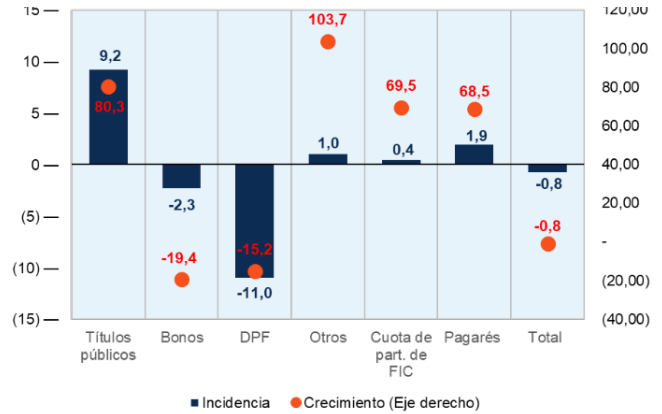
Durante 2025, el monto total negociado en la Bolsa Boliviana de Valores alcanzó Bs41.544 millones (Gráfico 66.a), con una variación anual de -0,8%, lo que sugiere una estabilización respecto de la gestión previa más que una recuperación sostenida del mercado. Si bien en el primer semestre se observó una mejora interanual, impulsada principalmente por operaciones de compra-venta definitiva, esa dinámica perdió impulso hacia el cierre del año. En consecuencia, la evolución del mercado bursátil durante la gestión mostró una mejora parcial, pero todavía insuficiente para consolidar una expansión más robusta de la actividad. (Gráfico 66.b).

Gráfico 66: Volumen de operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores

a. Montos negociados por instrumentos (En millones de bolivianos y porcentaje)



b. Incidencia y crecimiento de los montos negociados por instrumento



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

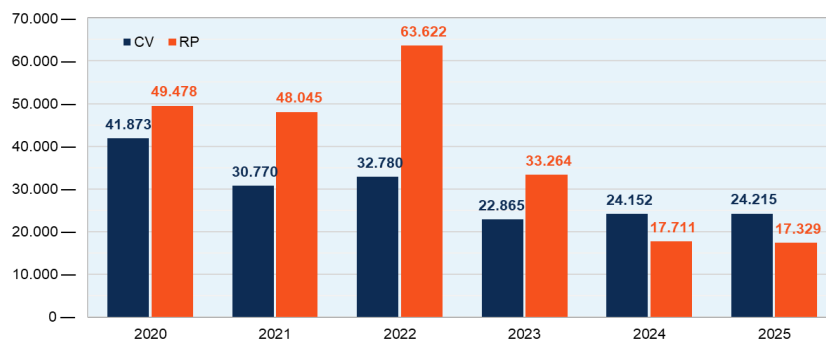
La composición del volumen negociado continuó concentrándose en instrumentos de corto plazo y bajo riesgo, particularmente DPF. No obstante, durante la gestión se evidenció un mayor dinamismo relativo de los títulos públicos y, en menor medida, de instrumentos como pagarés y cuotas de fondos de inversión. Esta recomposición es consistente con un entorno en el que los participantes priorizan liquidez y menor exposición al riesgo. Al mismo tiempo, sugiere que el mercado de valores mantiene una capacidad limitada para desempeñar un rol más activo como fuente de financiamiento de mediano y largo plazo para el sector privado.

En términos de contribución al crecimiento, los títulos públicos fueron el instrumento con mayor incidencia positiva, con una expansión de 80,3% en 2025. Este comportamiento compensó parcialmente la contracción observada en otros instrumentos, en particular DPF y bonos. La mayor participación de títulos soberanos refuerza la interconexión entre el mercado de capitales y el sector público, y evidencia una mayor canalización del ahorro financiero hacia instrumentos gubernamentales.

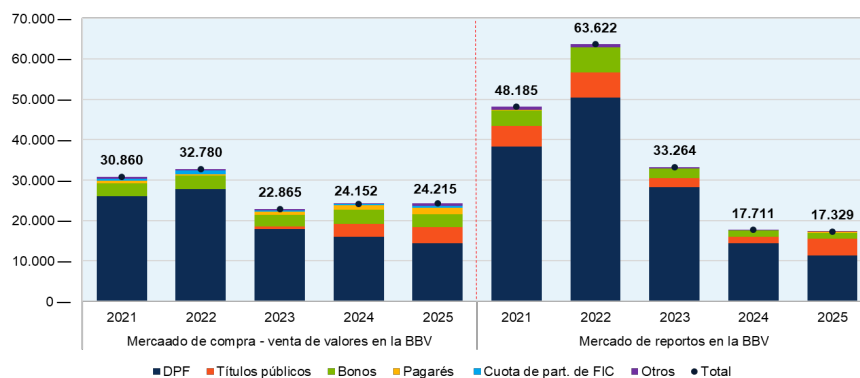
Por tipo de operación, la principal transformación del mercado en los últimos años provino de la reducción del segmento de reportos. Entre 2022 y 2025, el monto total negociado cayó en Bs54.858 millones, de los cuales 84,4% fue explicado por la disminución de este tipo de operaciones. Como resultado, la participación de la compra-venta definitiva aumentó de 34,0% a 58,3%, mientras que la de reportos descendió de 66,0% a 41,7%. Esta recomposición redujo la dependencia del mercado respecto de operaciones de fondeo de muy corto plazo, pero también reflejó una menor profundidad relativa del mercado secundario y una capacidad más limitada para proveer liquidez en episodios de tensión (Gráfico 67).

Gráfico 67: Operaciones por tipo de mercado (En millones de bolivianos)

a. Montos negociados por tipo de mercado



b. Montos negociados por tipo de instrumento



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

La evolución reciente de la BBV deja una señal mixta desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Por un lado, la menor participación de reportos reduce la dependencia del mercado de operaciones de muy corto plazo. Por otro, la persistente concentración en instrumentos conservadores y el aumento en la participación de títulos públicos evidencian un mercado aún poco profundo, con limitada diversificación y una reducida capacidad para canalizar de manera más amplia el financiamiento hacia el sector privado. En este contexto, el mercado bursátil continúa operando más como un mecanismo de reasignación de liquidez entre instrumentos de bajo riesgo que como un motor de profundización financiera.

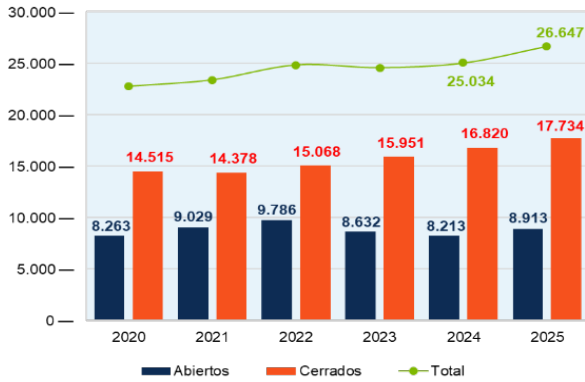
2.5.2. Fondos de inversión

Las operaciones en fondos de inversión mostraron una recuperación moderada durante 2025. El monto total operado alcanzó Bs26.647 millones, superior al registrado en la gestión previa (Bs25.034 millones), lo que implicó una variación anual de 6,4%. Este desempeño estuvo explicado principalmente por los Fondos de Inversión Abiertos (FIA), que crecieron 8,5%, mientras que los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) registraron una expansión de 5,4%. Estos resultados muestran una mayor dinámica del sector respecto de 2024, aunque todavía en un contexto de cautela financiera y de reconfiguración de portafolios (Gráfico 68).

Gráfico 68: Cartera de Fondos de Inversión

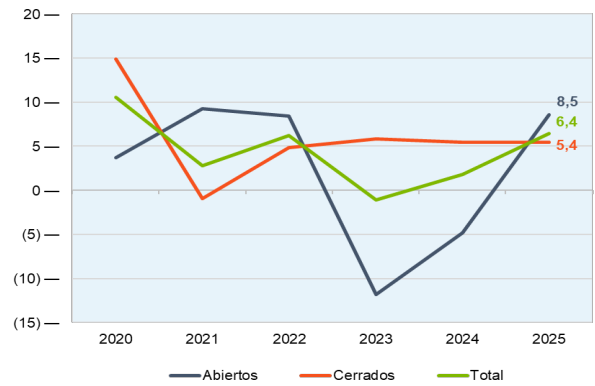
a. Monto

(En Millones de bolivianos)



b. Tasa de variación

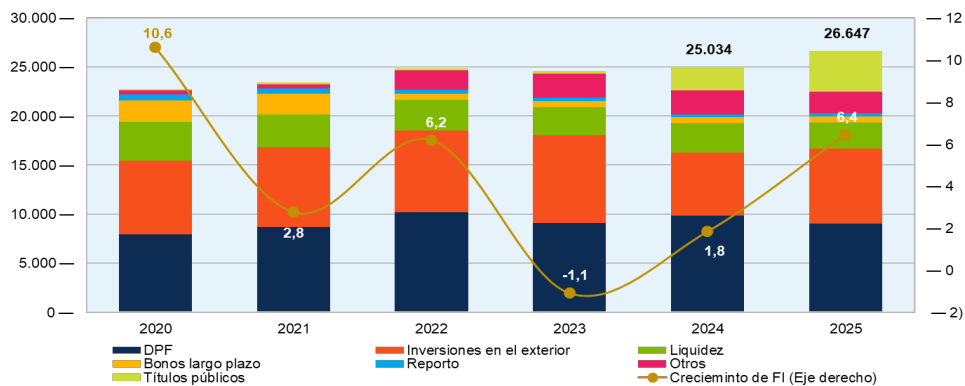
(En porcentajes)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

La composición de la cartera administrada por los fondos mostró cambios relevantes durante la gestión. Al cierre de 2025, los DPF continuaron siendo el principal rubro, con 34% del total, aunque registraron una contracción anual de 8%, posiblemente asociada a retiros no previstos de cuotas de participación en un entorno de mayor incertidumbre económica. En contraste, los títulos públicos aumentaron su participación hasta 16% de la cartera, equivalente a Bs4.152 millones, con un crecimiento interanual de 72%, explicado principalmente por una mayor exposición a Bonos del BCB. Por su parte, las inversiones en el exterior representaron 29% del total de la cartera y crecieron 19%, consolidándose como el segundo componente más relevante. Finalmente, los reportos aumentaron 10%, aunque con un peso relativo todavía reducido (Gráfico 69).

Gráfico 69: Composición de la cartera administrada por los FI (En millones de bolivianos y porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

La nueva estructura de cartera sugiere una modificación relevante en el perfil de riesgo del sector. La menor participación de DPF, junto con el aumento de títulos públicos e inversiones en el exterior, indica que los fondos redujeron parcialmente su exposición a instrumentos bancarios tradicionales y reforzaron posiciones en activos vinculados, por un lado, al sector público y, por otro, a mercados internacionales. Esta dinámica puede interpretarse como una búsqueda de diversificación y rendimiento en un entorno de cambios en tasas, liquidez y expectativas; sin embargo, también introduce nuevas sensibilidades que deben ser consideradas dentro del análisis de estabilidad financiera.

Desde esta perspectiva, se identifican tres focos principales de riesgo. El primero es el riesgo de liquidez, particularmente en los FIA, donde la posibilidad de rescates masivos podría generar presiones para realizar ventas de activos en escenarios adversos. El segundo es el riesgo de concentración, derivado del mayor peso de los títulos públicos, que incrementa la exposición indirecta del sistema financiero y del sector de fondos a la evolución del frente fiscal. El tercero es el riesgo externo, asociado al mayor peso de inversiones en el exterior, que introduce sensibilidad a variaciones en tasas internacionales, condiciones financieras globales y movimientos cambiarios. Estos elementos muestran que la recuperación del sector coexistió con una recomposición que hace más compleja la evaluación de sus vulnerabilidades.

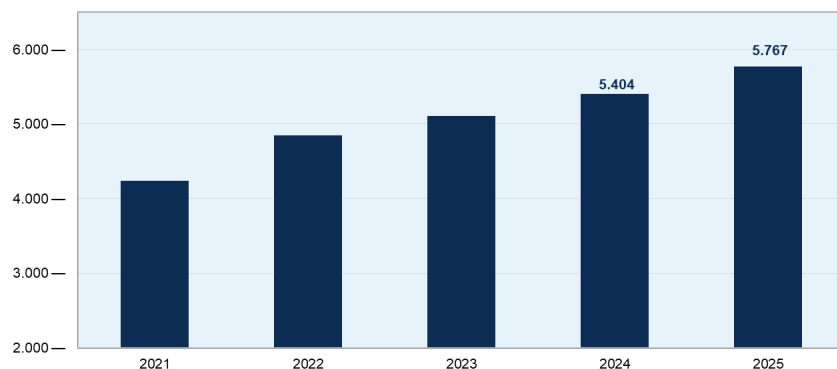
En suma, la evolución reciente de los fondos de inversión deja una señal mixta. Por un lado, el crecimiento moderado del sector y la diversificación parcial de la cartera sugieren una capacidad de adaptación frente a un entorno financiero más exigente. Por otro, la mayor exposición a instrumentos públicos, la creciente relevancia de inversiones externas y la sensibilidad de los FIA a eventuales rescates refuerzan la importancia de monitorear este segmento como parte del mapa de riesgos del sistema financiero ampliado. En un contexto de menor profundidad relativa del mercado y mayor interconexión entre ahorro financiero, financiamiento público y condiciones externas, los fondos de inversión se consolidan como un canal adicional de transmisión macrofinanciera.

2.5.3. Mercado de Seguros

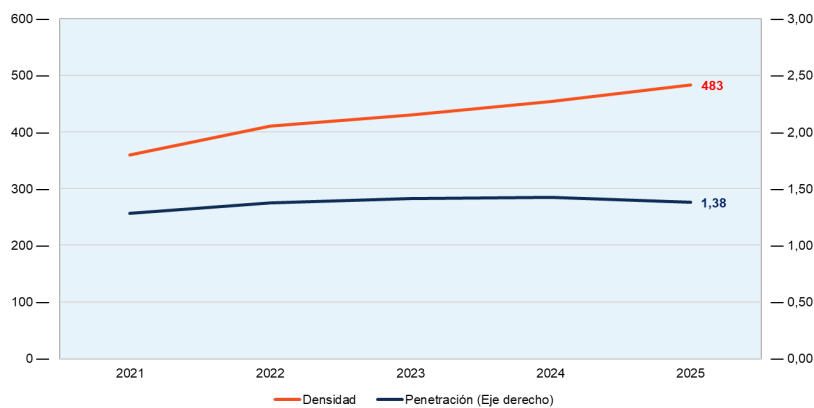
En 2025, el mercado de seguros registró un mayor dinamismo y las compañías aseguradoras continuaron ampliando su actividad. La producción directa neta de anulaciones alcanzó Bs5.767 millones, lo que representó un crecimiento anual de 6,7% respecto a 2024. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento de la producción en seguros generales (14%) y en seguros de fianzas (18%), como se observa en el Gráfico 70.a. Ello sugiere una recuperación moderada del sector, en línea con una mayor demanda relativa por coberturas específicas dentro de un entorno económico todavía exigente.

Gráfico 70: Producción directa neta de anulaciones

a. Producción acumulada (En millones de bolivianos)



b. Indicadores de penetración y densidad (En porcentajes y bolivianos per cápita)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Notas: Datos a diciembre de cada gestión.

Indicador de densidad (En bolivianos per cápita) = Producción directa neta de anulaciones / Población.

Indicador de penetración (En porcentaje) = Producción directa neta de anulaciones / PIB.

Datos anualizados junio de cada gestión. PIB al cuarto trimestre de 2024. Población proyectada a 2025.

Los indicadores de profundización mostraron señales mixtas. La densidad aumentó hasta Bs483 por habitante, reflejando un mayor nivel de primas per cápita; sin embargo, la penetración del sector descendió a 1,38%, lo que implica que, pese al crecimiento nominal de las primas, su participación relativa en la economía se redujo al expandirse a un ritmo menor que el PIB nominal. Esta evolución, presentada en el Gráfico 70.b, muestra que el mercado de seguros continuó creciendo, pero sin traducirse todavía en una expansión equivalente de su peso dentro de la estructura financiera de la economía.

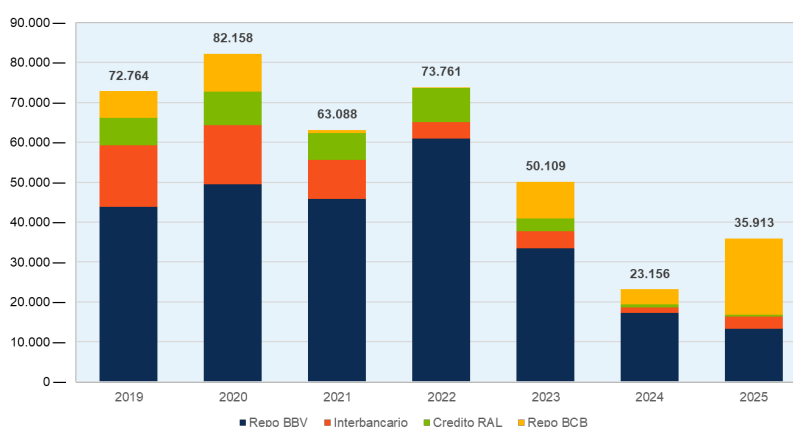
Desde la perspectiva de estabilidad financiera, el sector asegurador mantiene un tamaño relativamente reducido en relación con la economía, lo que limita su relevancia sistémica directa. No obstante, su baja penetración también evidencia un espacio todavía acotado de profundización financiera, tanto en términos de cobertura patrimonial como de desarrollo de mecanismos de transferencia de riesgo. En este sentido, la evolución reciente del sector sugiere

una mejora en actividad, aunque todavía insuficiente para modificar de manera significativa su peso relativo dentro del sistema financiero ampliado.

2.5.4. Mercado de dinero

Los niveles prudenciales de liquidez mantenidos por las EIF se reflejaron en la continuidad de los bajos volúmenes de operaciones en el mercado de dinero observados desde 2024. Si bien durante 2025 se registró un aumento respecto de los niveles más bajos del período previo, las operaciones siguieron siendo inferiores a las observadas en años anteriores, lo que es consistente con una menor necesidad agregada de recurrir al mercado para cubrir faltantes transitorios de liquidez. En este contexto, la reducida profundidad operativa del mercado monetario no debe leerse únicamente como una señal de debilidad, sino también como resultado de una posición de liquidez relativamente holgada en las EIF (Gráfico 71).

Gráfico 71: Operaciones del mercado de dinero
(En millones de bolivianos)

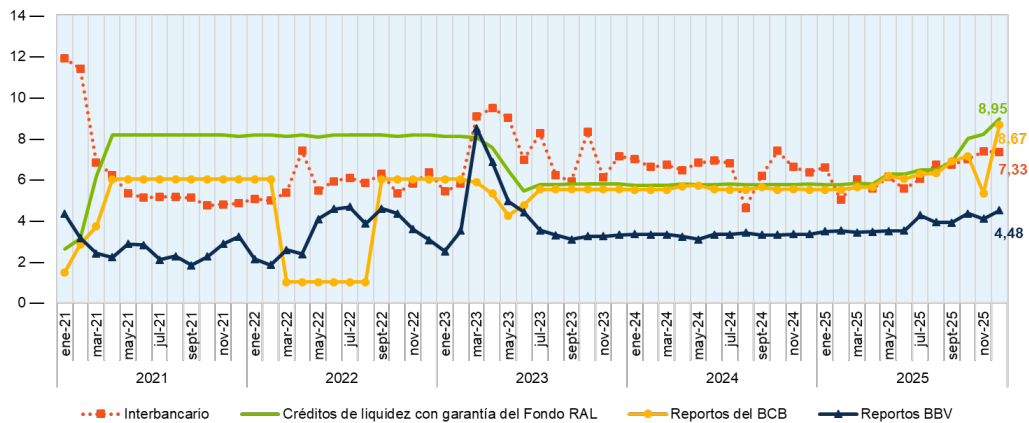


Fuente: Banco Central de Bolivia
Elaboración: Banco Central de Bolivia

Dentro de este comportamiento general, la dinámica ascendente de las operaciones de reporto con el BCB se enmarcó en el fortalecimiento de sus ventanillas de provisión de recursos líquidos al sistema financiero. En contraste, la menor recurrencia a créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL sugirió una gestión de liquidez con mayor holgura frente a necesidades imprevistas, en comparación con episodios previos de mayor tensión. En otras palabras, las entidades mantuvieron acceso efectivo a mecanismos de respaldo, pero en un entorno en el que la demanda por liquidez de última instancia fue relativamente contenida.

Las tasas correspondientes a operaciones con el BCB mantuvieron una trayectoria ascendente y continuaron guiando la evolución general de las tasas de interés en moneda nacional. En aplicación de la política monetaria y con el objetivo de reforzar su función de prestamista de última instancia, además de reducir la oferta y acortar plazos, el BCB incrementó sus tasas de reporto, en los últimos meses de 2025, lo que derivó en un ajuste al alza del interés aplicado a los créditos con garantía del Fondo. Esta evolución confirma que el costo de la liquidez de respaldo provista por el Ente Emisor se encareció durante la gestión y pasó a constituirse en una referencia más exigente para el resto del mercado (Gráfico 72).

**Gráfico 72: Tasas de interés en MN en el mercado de dinero
(En porcentajes)**



Fuente: Banco Central de Bolivia
Elaboración: Banco Central de Bolivia

Sin embargo, la transmisión de este movimiento hacia las tasas del mercado interbancario y de reportos en la BBV fue solo parcial. En un contexto de incremento de las tasas para DPF y de mayor competencia por captaciones, el alza de las tasas del BCB contribuyó a un cambio en las condiciones financieras del sistema, pero no se trasladó de forma plena ni uniforme a todos los segmentos del mercado monetario. Esta respuesta incompleta es consistente con la menor profundidad del mercado, con la abundancia relativa de liquidez prudencial en algunas entidades y con las rigideces más amplias que caracterizan la transmisión financiera en el sistema boliviano.

La evolución del mercado de dinero durante 2025 dejó una lectura dual. Por un lado, la baja utilización relativa del mercado y la menor recurrencia a créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL son coherentes con una posición prudencial de liquidez relativamente sólida en el sistema. Por otro, la limitada profundidad operativa y la transmisión parcial de tasas sugieren que el mercado monetario aún tiene una capacidad restringida para amplificar o distribuir de manera más eficiente las señales de política y las necesidades de liquidez entre entidades. En este sentido, su comportamiento constituye un reflejo tanto de la holgura prudencial del sistema como de las limitaciones estructurales del propio mercado.

3.

Sistema de pagos

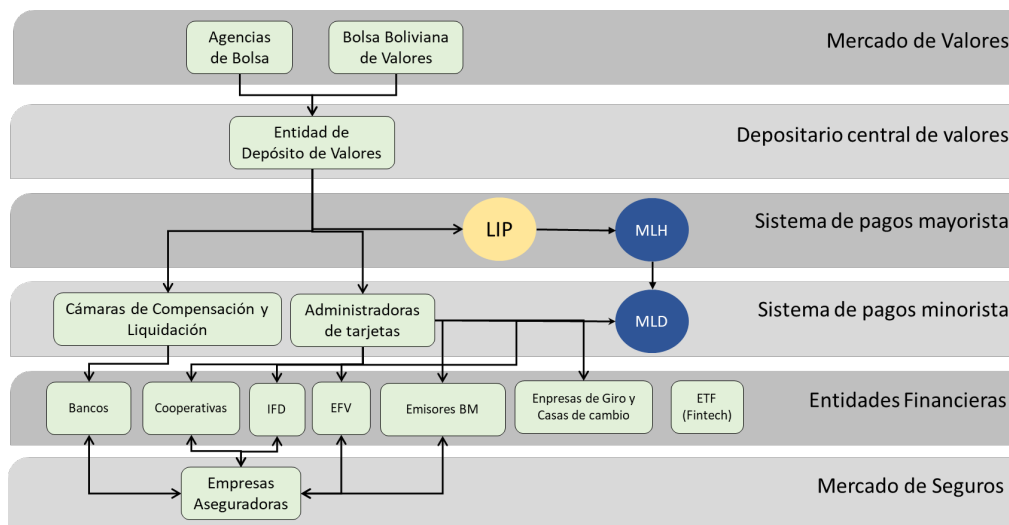
El sistema de pagos mantuvo un desempeño sólido que coadyuvó a mantener la estabilidad financiera, como resultado de la continuidad operativa de su infraestructura mayorista y de la expansión de los pagos electrónicos. El Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP), administrado por el BCB, funcionó de manera fluida y eficiente, reflejando la robustez de los mecanismos de liquidación y su rol central en la canalización de liquidez entre participantes del sistema financiero. Paralelamente, el sistema de pagos minorista registró un fuerte dinamismo impulsado por la interoperabilidad plena, la gratuidad y la amplia adopción de instrumentos como las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF), que llevaron el volumen anual a 1.806 millones de operaciones. Este proceso ha contribuido a una sustitución gradual del efectivo por medios electrónicos, elevando la participación de los pagos digitales a 36% del total de medios de pago, favoreciendo la trazabilidad, eficiencia y formalización de las transacciones. En este contexto, la acción normativa del BCB reforzó los estándares de seguridad, promovió la interoperabilidad y amplió el marco regulatorio para la incorporación de nuevos actores —incluidas las Empresas de Tecnología Financiera— fortaleciendo la seguridad, eficiencia y capacidad de adaptación del sistema de pagos frente a un entorno cada vez más digital e interconectado.

Los sistemas de pagos constituyen una infraestructura esencial para el funcionamiento del sistema financiero y de la economía en su conjunto, al canalizar de manera continua el flujo de dinero y activos entre entidades financieras, empresas, sector público y personas. Su importancia para la estabilidad financiera radica en que la liquidación oportuna y segura de las obligaciones reduce la probabilidad de interrupciones en la cadena de pagos, limita la propagación de incumplimientos y preserva la confianza de los participantes en la moneda y en las infraestructuras financieras. En este sentido, el sistema de pagos debe evaluarse no solo por el volumen de operaciones que procesa, sino por su capacidad para operar con seguridad, eficiencia y continuidad aún bajo condiciones de tensión.

En Bolivia, el Banco Central de Bolivia actúa como regulador y administrador del sistema de pagos nacional, en el marco de su mandato constitucional y legal. Su papel comprende tanto la provisión de la infraestructura central de liquidación como la emisión de normativa orientada a resguardar la seguridad, eficiencia y continuidad operativa del sistema. Dentro de esta arquitectura, el Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP) constituye la infraestructura principal del país. Su diseño distingue entre el Módulo de Liquidación Híbrida (MLH), destinado al procesamiento de pagos mayoristas de alto valor cuya liquidación segura es crítica para la

estabilidad financiera, y el Módulo de Liquidación Diferida (MLD), orientado a transacciones minoristas de bajo valor. Esta estructura se complementa con otras infraestructuras del mercado financiero, como cámaras de compensación y liquidación, administradoras de tarjetas, la Depositaria Central de Valores y empresas de servicio de pago móvil, como se muestra en el Diagrama 1.

Diagrama 1: Estructura del sistema de pagos nacional



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Bajo esta configuración, la contribución del sistema de pagos a la estabilidad financiera puede analizarse en tres planos. El primero es la continuidad operativa del sistema de pagos mayorista, dado que la interrupción de los mecanismos de liquidación de alto valor podría afectar de manera inmediata la posición de liquidez de las entidades participantes y amplificar riesgos de incumplimiento. El segundo es la resiliencia del ecosistema minorista y digital, cuya creciente importancia exige estándares adecuados de seguridad, interoperabilidad y capacidad de procesamiento. El tercero es la interacción entre infraestructura, liquidez y transmisión financiera, en la medida en que la operativa de pagos también condiciona la rotación de recursos, la eficiencia del sistema y la rapidez con la que pueden transmitirse tensiones entre participantes. Sobre esta base, el análisis que sigue se concentra primero en la continuidad operativa del sistema de pagos de alto valor y luego en la evolución del ecosistema minorista y digital.

3.1. Aporte del sistema de pagos a la estabilidad financiera

3.1.1. Ámbito regulatorio

En el ámbito regulatorio, durante la gestión 2025, la acción normativa del Banco Central de Bolivia se orientó a fortalecer la seguridad, eficiencia y resiliencia del sistema de pagos, en un contexto de interoperabilidad plena y expansión sostenida de los instrumentos electrónicos de pago. Más que como un proceso de actualización normativa aislado, estas medidas deben entenderse como parte de una estrategia orientada a robustecer la infraestructura de pagos,

facilitar la adopción de innovaciones financieras y promover un ecosistema digital más confiable y eficiente. En este marco, la regulación contribuyó tanto al mejor uso de la infraestructura existente como a la incorporación ordenada de nuevos actores y esquemas de pago.

Con el propósito de reforzar la confianza del público en la seguridad de los instrumentos y canales electrónicos de pago, mediante la Circular Externa CIEX N° 4/2025 de 27/02/2025 se actualizaron los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad aplicables a instrumentos y canales electrónicos. Esta actualización fortaleció la seguridad de las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF) mediante la incorporación de mecanismos y protocolos de cifrado, así como de información estandarizada en operaciones con QR, incluyendo nombre del beneficiario o razón social, número de cuenta, monto y plazo. Asimismo, en materia de tarjetas electrónicas se definió expresamente su utilización virtual y se estableció que las entidades financieras deben ofrecer esta funcionalidad a sus clientes. En canales electrónicos, se incorporó la obligación de implementar mecanismos de registro o vinculación de dispositivos, detección de redes seguras y no seguras, y monitoreo de transacciones sospechosas.

Por otra parte, con el objetivo de impulsar la digitalización de procesos de cobro en instituciones públicas y privadas, mediante la R.D. N° 31/2025 de 11.03.2025 se aprobó el Reglamento de Cuentas Transitorias de Liquidación para Entidades o Empresas Públicas y Privadas en el BCB. Esta medida habilitó la apertura de cuentas transaccionales en el Banco Central para la generación de códigos QR, su procesamiento en el MLD y su canalización al sistema financiero, viabilizando la incorporación de nuevos actores al sistema de pagos minorista. En la misma línea, mediante la R.D. N° 019/2025 de 18/02/2025 se establecieron nuevas tarifas máximas para OETF, ampliando la gratuidad hasta Bs69.600 y definiéndose este mismo monto como límite predeterminado para transferencias electrónicas a través de canales presenciales y no presenciales. Estas decisiones contribuyeron a reducir fricciones de uso y a favorecer una mayor adopción de medios de pago digitales sobre infraestructuras reguladas.

Finalmente, mediante la R.D. N° 140/2025 de 05/11/2025 se aprobaron modificaciones al Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación, ampliando el alcance del marco regulatorio hacia nuevos esquemas y participantes. Entre los cambios más relevantes destacó la incorporación de las Empresas de Tecnología Financiera (ETF) que realizan, canalizan o facilitan operaciones con canales e instrumentos electrónicos de pago, en el marco del D.S. N° 5384 y del reglamento correspondiente emitido por la ASFI. Asimismo, se establecieron condiciones para habilitar transacciones con instrumentos de pago emitidos en el exterior integrados con activos virtuales, ampliando las alternativas de pago digital bajo criterios de seguridad y eficiencia. Estas modificaciones reforzaron la capacidad del marco regulatorio para acompañar la innovación sin debilitar la integridad operativa del sistema.

En suma, la evolución regulatoria observada en 2025 mostró una orientación consistente con el fortalecimiento del sistema de pagos como infraestructura crítica. La actualización de estándares de seguridad, la incorporación de nuevos actores, la ampliación del acceso a instrumentos electrónicos y el impulso a la interoperabilidad y digitalización contribuyeron a reforzar la confianza de los usuarios y a reducir fricciones operativas dentro del ecosistema de pagos. Desde la perspectiva de estabilidad financiera, este proceso es relevante en la medida en que favorece la canalización de transacciones a través de infraestructuras reguladas, mejora la capacidad de control de riesgos operativos y tecnológicos, y fortalece la resiliencia del sistema frente a un entorno de pagos cada vez más digital e interconectado.

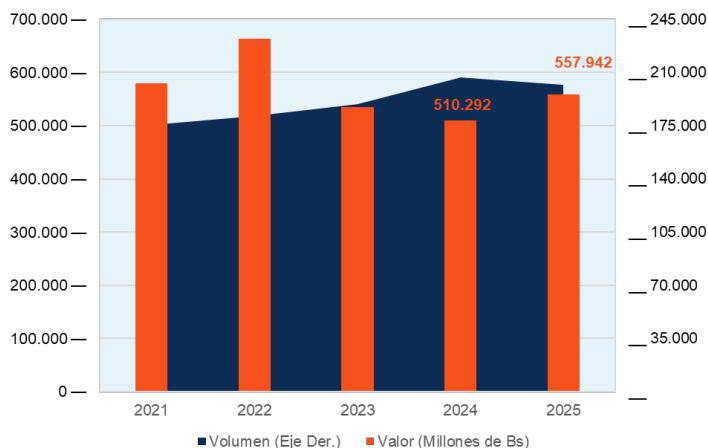
3.1.2. Continuidad operativa del sistema de pagos de alto valor

La continuidad operativa del sistema de pagos de alto valor constituye una condición esencial para la estabilidad financiera, dado que la interrupción de la liquidación de pagos críticos puede afectar de manera inmediata la posición de liquidez de las entidades participantes, amplificar riesgos de contagio y comprometer la cadena de pagos del sistema financiero. En Bolivia, esta función recae principalmente en el Módulo de Liquidación Híbrida (MLH) del Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP), administrado por el BCB, cuya operación permite procesar pagos mayoristas de alto valor y garantizar la liquidación segura y oportuna de obligaciones entre participantes e infraestructuras del mercado financiero.

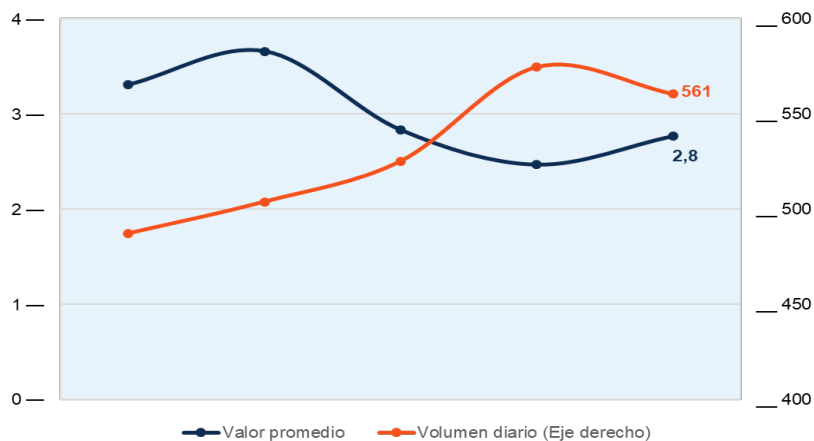
Durante 2025, el sistema de pagos mayorista mantuvo un desempeño operativo elevado. A diciembre procesó Bs557.942 millones en 201.781 operaciones, lo que equivale a un promedio de 561 operaciones diarias en promedio, con un valor medio de Bs2,8 millones por transacción. En comparación con 2024, ello representó un incremento de 9% en el valor procesado, como se observa en el Gráfico 73.a y el Gráfico 73.b. Estas magnitudes confirman el carácter sistémico del segmento mayorista, en la medida en que concentra flujos cuya liquidación oportuna resulta indispensable para el funcionamiento del resto del ecosistema financiero.

Gráfico 73

**a. Operaciones procesadas por el sistema de pagos mayorista
(En millones de Bs y cantidad de operaciones)**



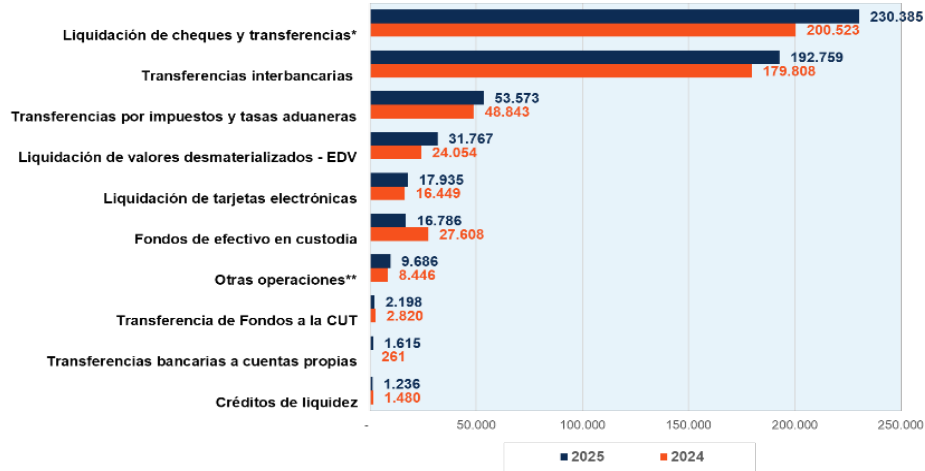
**b. Operaciones diarias procesadas por el sistema de pagos mayorista
(En millones de Bs y cantidad de operaciones)**



Fuente: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

El crecimiento del valor procesado estuvo explicado principalmente por un mayor dinamismo en la liquidación de cheques y transferencias electrónicas, que movilizaron Bs230.385 millones y registraron un crecimiento de 15% respecto de 2024. En segundo lugar, se situaron las transferencias interbancarias entre participantes del sistema mayorista, con Bs192.759 millones y una expansión de 7%, como se muestra en el Gráfico 74. Esta composición pone de manifiesto que la continuidad del sistema no solo depende de su capacidad tecnológica, sino también de su rol como núcleo de liquidación de los principales canales de pago del sistema financiero.

Gráfico 74: Composición de transacciones del sistema de pagos mayorista (En millones de bolivianos)



Fuente: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

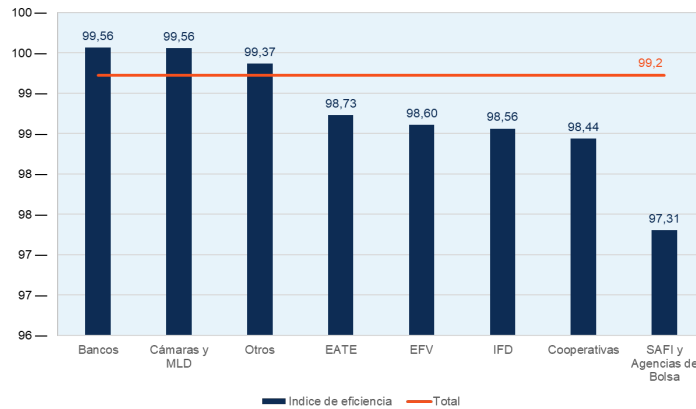
Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

* Incluye las operaciones de liquidación de transferencias de la ACCL, UNILINK y el MLD.

** Considera pagos por derechos económicos EDV, comisión por transferencias MLD y constitución de garantía en efectivo, otras transferencias a cuentas del Sector Público y fallas de caja de las EIF.

La robustez operativa del sistema también se reflejó en sus indicadores de eficiencia, aproximado como el cociente entre las operaciones procesadas y el total de solicitudes enviadas, que en el caso del MLH del LIP alcanzó 99,22% en 2025. A su vez, en entidades bancarias, cámaras de compensación y el MLD se situó en torno a 99,6% (Gráfico 75). Estos resultados evidencian una elevada efectividad en el procesamiento de órdenes de pago y respaldan la conclusión de que la infraestructura mayorista mantuvo una capacidad operativa robusta a lo largo de la gestión.

Gráfico 75: Indicador de eficiencia del sistema de pagos mayorista (En porcentajes)



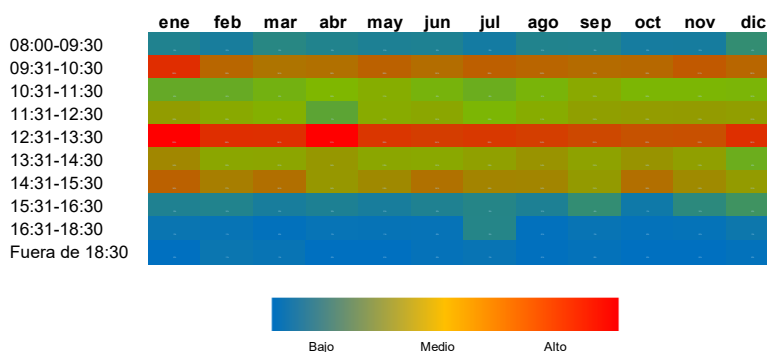
Fuente: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de 2025.

Para preservar esta continuidad, el BCB realiza un monitoreo diario del procesamiento de operaciones, incluyendo el seguimiento de posibles tensiones de liquidez entre participantes y de la concentración de transacciones en determinados horarios. Las operaciones del MLH se distribuyen a lo largo del día mediante horarios parametrizados según su naturaleza, con el objetivo de mitigar riesgos de liquidez y evitar acumulaciones excesivas al cierre. En 2025, el mayor flujo de operaciones se concentró entre 12:31 y 13:30, con 26% del valor total transado, seguido del tramo entre 09:31 y 10:30, con 24% (Gráfico 76). Esta concentración intradía justifica mantener una vigilancia continua sobre la distribución temporal de los pagos y sobre la capacidad del sistema para absorber eventuales episodios de congestión operativa.

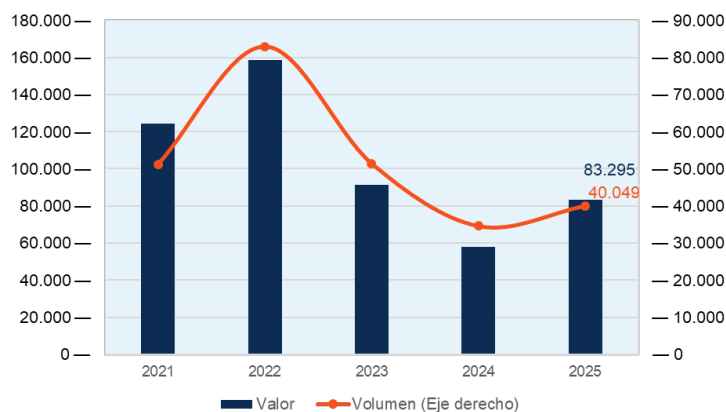
Gráfico 76: Nivel de calor del sistema de pagos mayorista



Fuente: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos.
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La continuidad del sistema mayorista también depende de la liquidación eficiente de valores. En este ámbito, la Entidad de Depósito de Valores (EDV) procesó durante 2025 un total de Bs83.295 millones en 40.049 operaciones, con un crecimiento de 44% en valor y de 16% en volumen respecto de 2024. Del monto total procesado, 57% correspondió a negociación de DPF por parte de las EIF y 20% a bonos emitidos por el BCB. Dado que estos instrumentos forman parte del funcionamiento del mercado de valores y de las operaciones de mercado abierto, su liquidación eficiente constituye un componente importante para la continuidad del sistema financiero y para la transmisión de la política monetaria (Gráfico 77).

**Gráfico 77: Valor y volumen de operaciones procesadas por la EDV
(En millones de Bs y cantidad de operaciones)**



Fuente: EDV

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada gestión.

La evidencia de 2025 muestra que el sistema de pagos de alto valor mantuvo una operación continua y niveles elevados de eficiencia, en un entorno de mayor volumen procesado y de reforzamiento de la actividad de liquidación de valores. Si bien no se observaron señales de disrupción operativa, la concentración intradía de transacciones y la naturaleza crítica de los flujos procesados justifican mantener un seguimiento cercano sobre patrones de liquidez, horarios de mayor carga y capacidad de respuesta ante eventuales interrupciones.

Sobre esta base, los párrafos siguientes desarrollan los avances logrados en la digitalización de los pagos y la evolución del ecosistema minorista.

RECUADRO 4. Profundización de los pagos electrónicos e inclusión financiera digital

Las medidas implementadas por el BCB para profundizar la digitalización del sistema de pagos han tenido como eje central la interconexión, interoperabilidad y estandarización de la infraestructura. Estas acciones no solo han modernizado el ecosistema de pagos, sino que han generado impactos concretos en la inclusión financiera digital, los cuales pueden evaluarse a partir de tres dimensiones fundamentales: Acceso, Uso y Calidad.

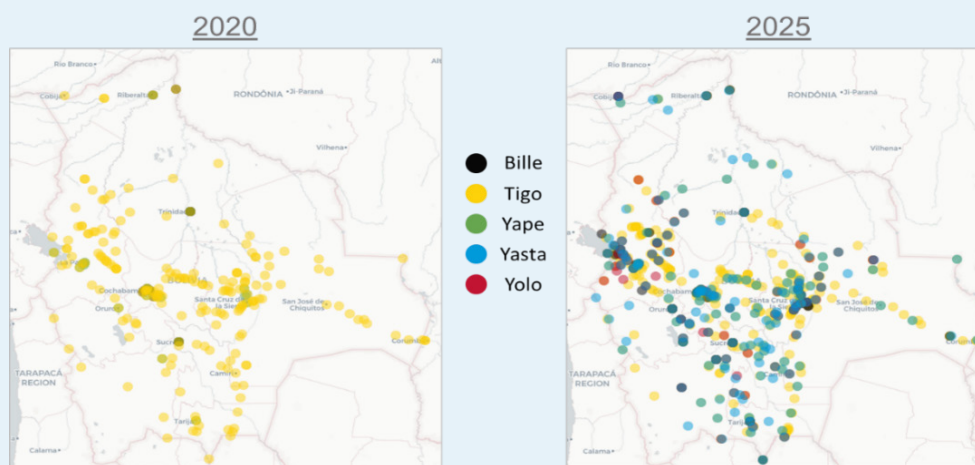
1. Acceso

En los últimos 20 años, el BCB impulsó una política orientada a otorgar amplio acceso a la infraestructura nacional de pagos, mediante la incorporación gradual de las Infraestructuras del Mercado Financiero y de las entidades financieras reguladas al Sistema de Liquidación Integrada de Pagos. Este enfoque permitió implementar políticas efectivas para lograr la digitalización, facilitando significativamente el acceso de la población a servicios electrónicos de pago, entre las que destacan: la interoperabilidad plena con la implementación de un estándar único y abierto, la gratuidad de las transferencias electrónicas, que de forma progresiva se amplió, y la habilitación obligatoria de banca electrónica y banca móvil.

Estos avances promovieron que los participantes del sistema de pagos presten servicios bajo reglas homogéneas que redujeron las barreras de entrada, promoviendo la participación de entidades no bancarias pequeñas y ubicadas en zonas alejadas, lo que a su vez amplió la cobertura geográfica de los servicios. Al respecto, destaca la importancia de la billetera móvil para la inclusión financiera de la población no bancarizada (principalmente jóvenes y sector comercio) debido a sus características (todo tipo de pagos y transferencias sin necesidad de conectarse a internet y su amplia cobertura geográfica, principalmente en zonas alejadas) y a la interoperabilidad que permite el procesamiento de operaciones desde y hacia este instrumento a través de todos los canales electrónicos disponibles (Gráfico R4.1).

Gráfico R4.1

Cobertura de puntos de atención de billetera móvil

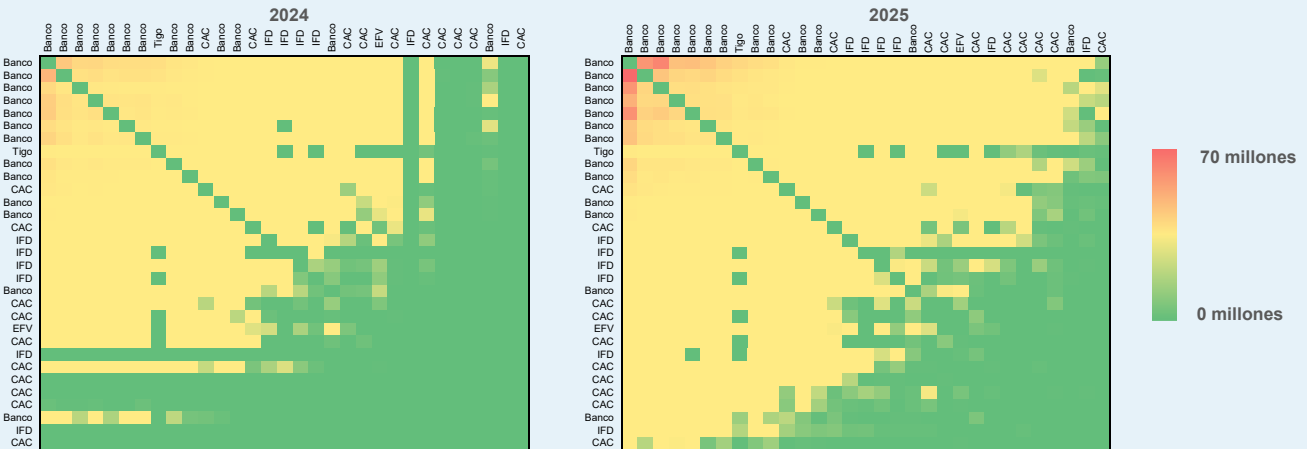


Fuente: E-FECTIVO ESPM, EIF
Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Otro resultado relevante es el incremento sostenido en el procesamiento de transferencias electrónicas, particularmente, la cantidad de pagos inmediatos con QR que actualmente está disponible para todas las entidades financieras, evidenciándose una mayor participación de las entidades no bancarias, principalmente Cooperativas,

Entidades Financieras de Vivienda e Instituciones Financieras de Desarrollo (Gráfico R4.2). La interoperabilidad ha eliminado el riesgo de fragmentación del mercado, permitiendo que los usuarios puedan realizar transacciones electrónicas entre distintas entidades sin restricciones técnicas.

Gráfico R4.2
Monto promedio diario de pagos inmediatos con QR por tipo de entidad
(Millones de operaciones)



Fuente: ACCL, MLD.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

2. Uso

En términos de uso, la consolidación de una infraestructura interoperable ha impulsado un crecimiento significativo en los indicadores de transacciones electrónicas, medidos tanto en pagos per cápita como en operaciones por cuenta (Gráficos R4.3 y R4.4).

Gráfico R4.3
Pagos digitales per cápita
(En bolivianos y cantidad de operaciones)

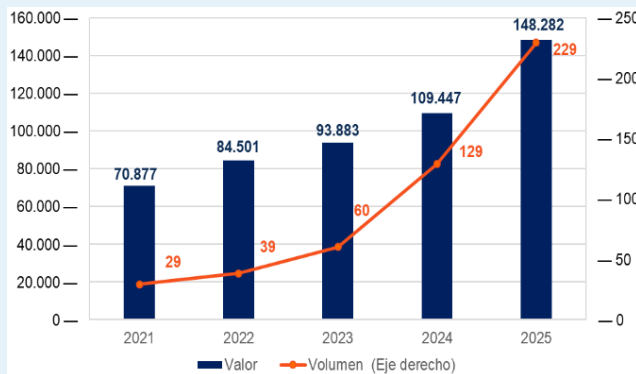
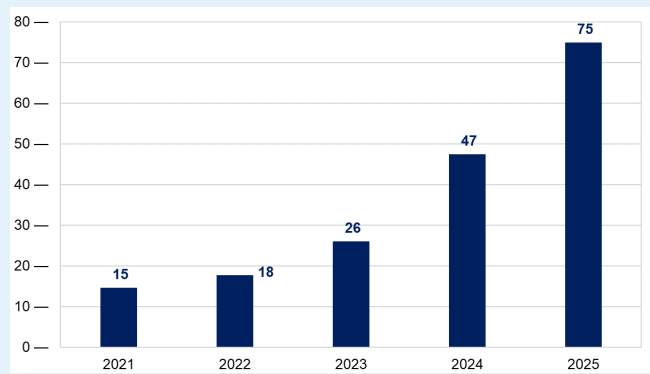


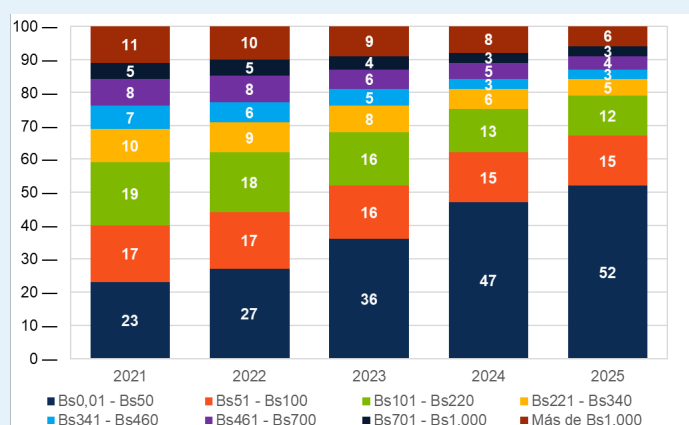
Gráfico R4.4
Pagos digitales por cuenta
(Cantidad de operaciones)



Fuente: BCB, CCL, EIF, EATE, E-Fectivo, INE.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Las medidas impulsadas por el BCB que han promovido la digitalización de los pagos en un entorno interoperable (posibilidad de hacer pagos con QR con billetera móvil, en POS y a través de cuentas de todas las entidades financieras sin restricciones, pagos sin contacto, integración con pasarelas de pago, habilitación obligatoria de canales electrónicos, ampliación de la gratuidad para transferencias electrónicas, entre otras) han contribuido a modificar los patrones de comportamiento de los usuarios, incentivando la sustitución gradual del efectivo por instrumentos electrónicos de pago, principalmente para transacciones cotidianas de baja cuantía (Gráfico R4.5).

Gráfico R4.5
Estratificación de los pagos inmediatos con QR
(Por monto, en porcentaje)



Fuente: ACCL.
 Elaboración: Banco Central de Bolivia.

La facilidad de uso, la inmediatez en la disponibilidad de fondos y la posibilidad de efectuar transacciones a través de todos los canales de pago existentes han favorecido un mayor uso de IEP. Adicionalmente, la interoperabilidad tiene el potencial de fortalecer los efectos de red del sistema, ya que cada nueva entidad integrada incrementa exponencialmente la utilidad del ecosistema de pagos para los usuarios, promoviendo un mayor volumen y frecuencia de operaciones digitales.

3. Calidad

Desde la perspectiva de calidad, las medidas adoptadas han incidido positivamente en costos, eficiencia operativa y seguridad.

La adopción de un estándar único ha reducido los costos de integración tecnológica, principalmente para entidades pequeñas, generando economías de escala y mejorando la eficiencia y el alcance del sistema.

En materia de seguridad, la incorporación de estándares comunes, el robustecimiento de los mecanismos de autenticación y monitoreo¹ han fortalecido la integridad, trazabilidad y calidad de la información. Esto contribuye a mitigar riesgos operativos y de fraude, reforzando la confianza del público en los IEP.

Por su parte, la previsión de avanzar hacia un marco de Finanzas Abiertas con APIs estandarizadas permitirá consolidar estándares uniformes de ciberseguridad, interoperabilidad y protección de datos, elevando aún más la calidad del servicio.

¹ En febrero/2025 mediante Circular Externa CIEX N° 4/2025 se difundió la actualización de los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago.

Conclusión

En conjunto, las medidas del BCB han generado un impacto estructural en la inclusión financiera digital al ampliar el acceso a servicios electrónicos interoperables, profundizar su uso a través de la adopción de un estándar único y fortalecer la calidad, seguridad y eficiencia del sistema. La digitalización, sustentada en estándares comunes y arquitectura interoperable, se constituye en un pilar estratégico para la modernización del sistema financiero y la masificación de los pagos electrónicos en Bolivia.

3.1.3. Digitalización de los pagos

La digitalización de los pagos mantuvo en 2025 un dinamismo elevado, apoyada en la interoperabilidad plena, la gratuidad de las transferencias electrónicas en canales digitales y la disponibilidad continua de servicios 24/7. En este contexto, el ecosistema de pagos minoristas siguió ampliando su cobertura y frecuencia de uso, favoreciendo una mayor sustitución del efectivo y una canalización creciente de operaciones a través de infraestructuras reguladas. Este proceso se inscribe en una tendencia más amplia de modernización del sistema de pagos boliviano, en la que la expansión de los instrumentos electrónicos ha comenzado a modificar de forma más estructural los hábitos de pago de hogares, empresas e instituciones.

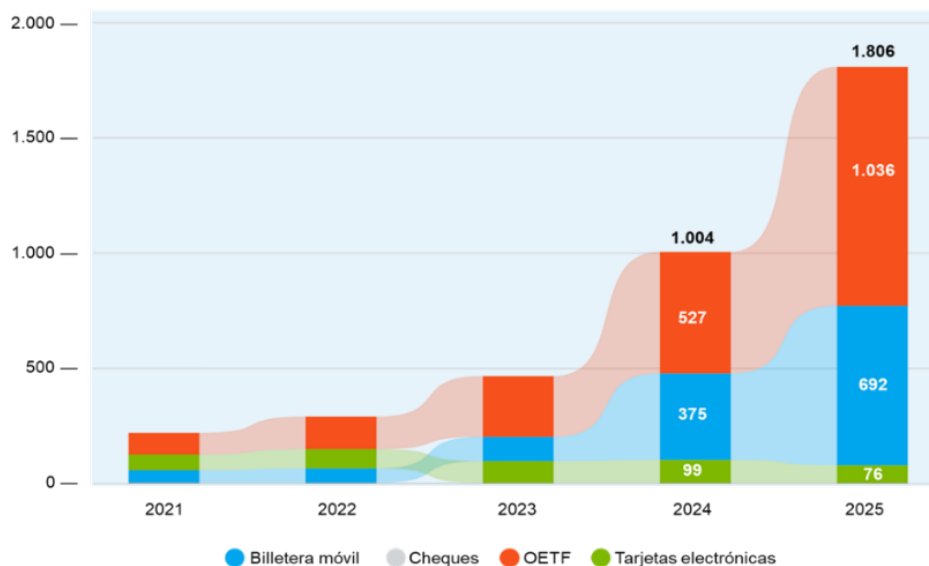
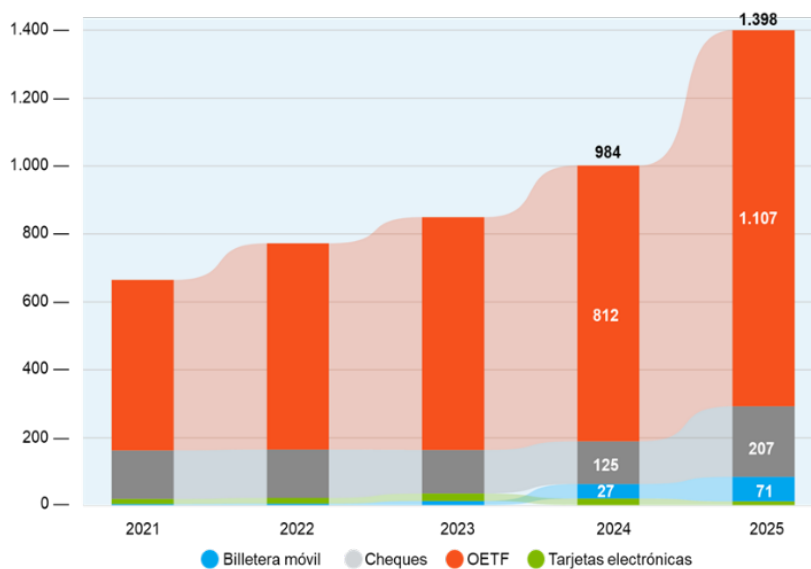
Durante 2025, el sistema de pagos minorista procesó 1.806 millones de operaciones por un valor acumulado de Bs1.398.242 millones, lo que representó un crecimiento interanual de 87% en volumen y de 42% en valor (Gráfico 78.a y b). Estas cifras muestran no solo una expansión cuantitativa del uso de medios de pago electrónicos, sino también una creciente relevancia del segmento minorista dentro del conjunto del sistema de pagos. En particular, el fuerte crecimiento en número de operaciones sugiere una mayor utilización de estos instrumentos para transacciones cotidianas de menor valor, consolidando su rol en la economía real.

La composición de esta expansión estuvo fuertemente concentrada en las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF) y en los pagos con código QR, instrumentos que continuaron ganando peso dentro del ecosistema minorista. Su crecimiento fue favorecido por la interoperabilidad, la facilidad de uso, la reducción de costos para el usuario final y la mayor aceptación de canales digitales por parte de comercios e instituciones. En este contexto, la digitalización del sistema no debe leerse únicamente como un cambio tecnológico, sino como una transformación en la arquitectura operativa de los pagos de bajo valor, con efectos sobre velocidad, trazabilidad y eficiencia del sistema.

El mayor uso de instrumentos electrónicos también tiene implicaciones para la estabilidad del ecosistema de pagos. A medida que una fracción creciente de las transacciones se canaliza por medios digitales, aumenta la importancia de la seguridad operativa, la interoperabilidad entre participantes y la capacidad de procesamiento de las infraestructuras subyacentes. En ese sentido, la expansión de los pagos digitales durante 2025 refuerza la necesidad de mantener estándares robustos de ciberseguridad, autenticación, monitoreo de transacciones y continuidad operativa, de modo que el mayor grado de digitalización no venga acompañado de nuevas fragilidades operativas o tecnológicas.

La evidencia de 2025 muestra que la digitalización de los pagos avanzó de manera significativa y se consolidó como uno de los principales vectores de transformación del sistema de pagos boliviano. El crecimiento acelerado del volumen operado, la mayor participación de instrumentos interoperables y la ampliación del uso cotidiano de medios electrónicos sugieren un ecosistema más profundo, eficiente y menos dependiente del efectivo. Al mismo tiempo, esta transformación eleva la relevancia de la regulación y supervisión operativa sobre canales, participantes e infraestructuras, dado que una porción creciente de la actividad económica depende de su funcionamiento continuo y seguro.

Gráfico 78

**a. Volumen de operaciones procesadas por el sistema de pagos nacional
(En millones de operaciones)**

**b. Valor de operaciones procesadas por el sistema de pagos nacional
(En miles de millones de bolivianos)**


Fuente: ACCL, MLD, ATC, Linker, E-fectivo ESPM

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

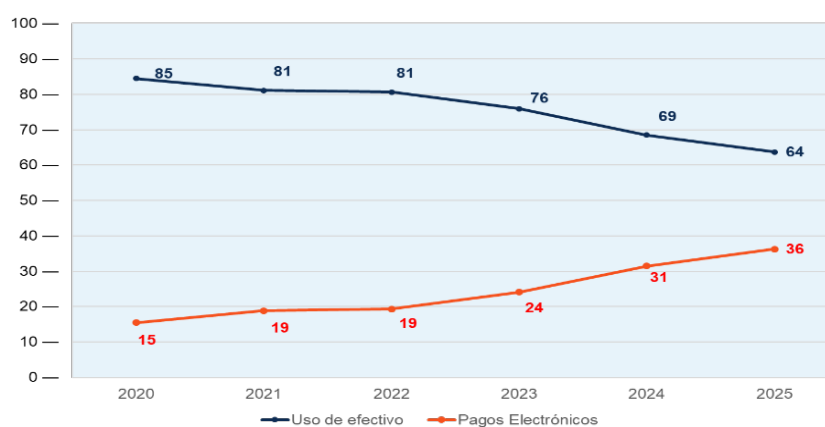
Nota: Datos a diciembre de cada año.

3.1.3.1. Sustitución del efectivo y penetración de mercado

La profundización de la digitalización ha generado un proceso gradual de sustitución del dinero en efectivo por instrumentos de pago electrónicos. Un indicador proxy de la proporción de

pagos electrónicos respecto al total de medios de pago muestra que, en 2025, la participación del circulante descendió a 64%, mientras que la correspondiente a pagos electrónicos se elevó a 36%. Esta evolución sugiere un cambio estructural en los hábitos transaccionales, en la medida en que una porción creciente de pagos de bajo valor comenzó a canalizarse por medios digitales en lugar de billetes y monedas. Desde la perspectiva del sistema de pagos, ello implica una mayor utilización de infraestructuras reguladas, mayor trazabilidad de las transacciones y una reducción progresiva de la dependencia del efectivo. Esta dinámica se presenta en el Gráfico 79.

Gráfico 79: Proporción de pagos electrónicos vs. pagos en efectivo (En porcentajes)



Fuente: ACCL, MLD, ATC, Linker, E-efectivo ESPM, INE

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada año.

El proceso de sustitución del efectivo también puede apreciarse en su trayectoria reciente. Desde 2020, cuando el efectivo representaba 85% de los medios de pago y los pagos electrónicos apenas 15%, la brecha entre ambos se redujo en 42 pp hasta 2025. Esta convergencia refleja una adopción cada vez más amplia de instrumentos y canales electrónicos por parte de hogares, comercios e instituciones, favorecida por la interoperabilidad, la disponibilidad continua de servicios y la mayor penetración de instrumentos como las OETF, los pagos con QR y la billetera móvil. En consecuencia, la digitalización de los pagos minoristas no solo ha incrementado el volumen transaccional del sistema, sino que ha comenzado a modificar de forma más profunda la estructura misma de los medios de pago en la economía.

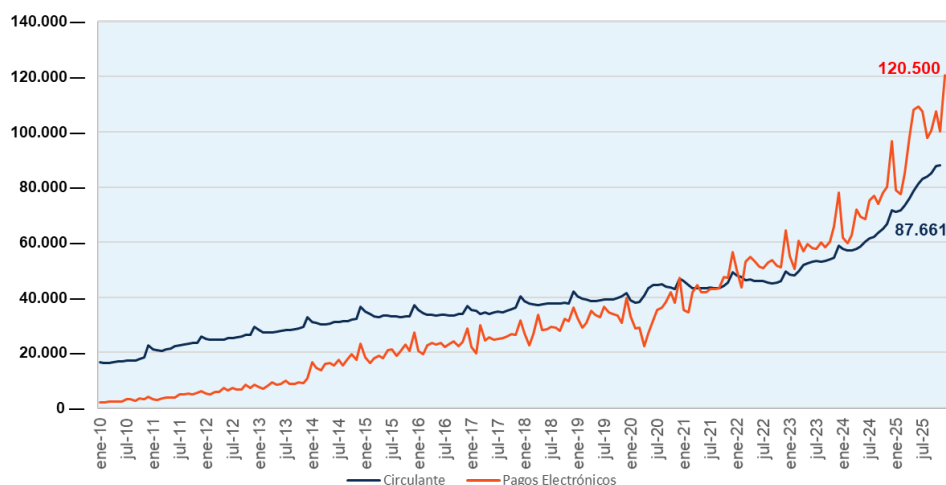
Este cambio resulta relevante para la estabilidad financiera por varias razones. En primer lugar, una mayor participación de pagos electrónicos contribuye a formalizar flujos de recursos y a mejorar la eficiencia en la canalización de la liquidez dentro del sistema financiero. En segundo lugar, reduce riesgos operativos asociados a la circulación, transporte y manejo físico de billetes y monedas. En tercer lugar, fortalece la capacidad de las autoridades y de los participantes para procesar transacciones a través de infraestructuras supervisadas y con estándares de seguridad más homogéneos. Por ello, la sustitución gradual del efectivo debe entenderse no solo como una transformación tecnológica o comercial, sino también como un proceso que fortalece la eficiencia y resiliencia del ecosistema de pagos.

3.1.3.2. Evolución de pagos electrónicos y circulante

La comparación entre la evolución del circulante y el valor de los pagos electrónicos evidencia cambios relevantes en la utilización de medios de pago en la economía boliviana desde 2021. Mientras el circulante mantuvo una trayectoria de crecimiento moderado y relativamente lineal, los pagos electrónicos exhibieron una expansión mucho más acelerada, consolidándose como el componente más dinámico del ecosistema de pagos. Esta divergencia muestra que el avance de la digitalización no se limitó a un mayor número de operaciones, sino que también se reflejó en un aumento sostenido del valor canalizado a través de instrumentos electrónicos.

A diciembre de 2025, el valor mensual de los pagos electrónicos alcanzó Bs120.500 millones, como se muestra en el Gráfico 80. Esta magnitud confirma que los medios electrónicos han adquirido una relevancia creciente dentro de los flujos de pago de la economía, en un contexto de mayor interoperabilidad, operación continua y expansión del uso de canales digitales por parte de hogares, empresas e instituciones.

Gráfico 80: Circulante vs pagos electrónicos
(En millones de bolivianos)



Fuente: ACCL, MLD, ATC, Linker, E-activo ESPM

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada año.

Este comportamiento es consistente con el fortalecimiento de la infraestructura de pagos y con la adopción masiva de instrumentos y canales electrónicos por parte de los usuarios. En la práctica, ello refleja una economía en la que una porción cada vez mayor de los flujos transaccionales comienza a canalizarse por medios digitales, no solo para operaciones de bajo valor, sino también para pagos de monto cada vez más significativo. De este modo, la comparación entre circulante y pagos electrónicos permite captar con mayor claridad la dimensión estructural del proceso de digitalización.

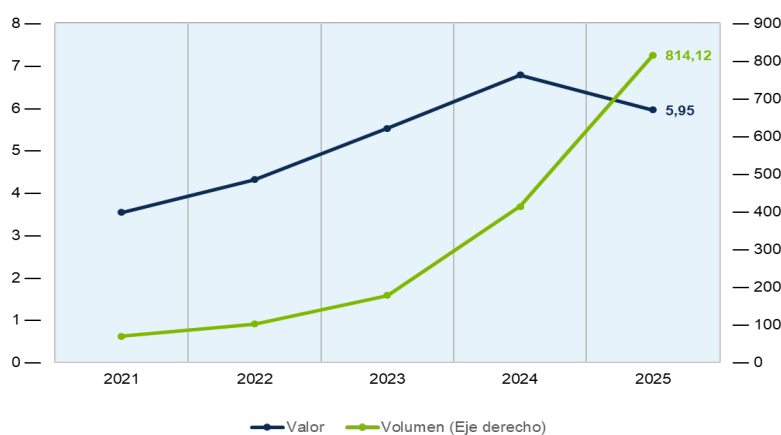
Desde la perspectiva del sistema de pagos, la brecha creciente entre ambos agregados sugiere una transformación progresiva en la composición de los medios de pago disponibles en la economía. Si bien el efectivo continúa desempeñando un papel importante, la expansión sostenida de los pagos electrónicos indica que la preferencia por instrumentos digitales se

ha ido consolidando de forma gradual. Esta evolución refuerza la importancia de seguir fortaleciendo la capacidad operativa, la seguridad y la resiliencia de las infraestructuras que soportan este cambio, dado que una fracción cada vez mayor de la actividad económica depende de su funcionamiento continuo y seguro.

El ratio entre pagos electrónicos y cheques permite aproximar el grado de sustitución entre instrumentos de pago digitales y medios basados en soporte físico, constituyendo un indicador útil de la velocidad con que ocurre este desplazamiento. Su evolución reciente muestra un incremento sostenido tanto en términos de valor como de volumen, reflejando una recomposición estructural en la que una proporción cada vez mayor de los pagos se canaliza a través de instrumentos electrónicos en lugar de cheques. En este sentido, el indicador sintetiza de forma clara un cambio más amplio en la arquitectura transaccional de la economía boliviana.

En términos de valor, el indicador muestra que el monto procesado mediante pagos electrónicos supera ampliamente al liquidado mediante cheques. Ello sugiere que incluso en operaciones de monto significativo los instrumentos electrónicos han ganado espacio de manera sostenida, desplazando gradualmente a un medio tradicionalmente asociado a pagos formales y de mayor cuantía. Esta tendencia resulta consistente con la ampliación de la interoperabilidad, la mayor facilidad operativa de los canales digitales y la creciente preferencia de los usuarios por mecanismos de pago con menores costos de procesamiento y mayor inmediatez (Gráfico 81).

Gráfico 81: Ratio pagos electrónicos/Cheques
(En número de veces)



Fuente: ACCL, MLD, ATC, Linker, E-fectivo ESPM
Elaboración: Banco Central de Bolivia.
Nota: Datos a diciembre de cada año.

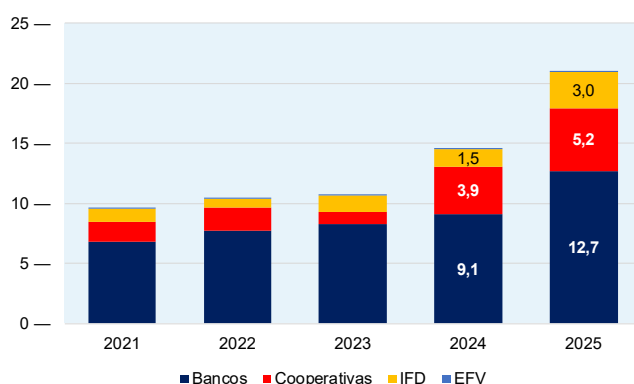
En términos de volumen, la diferencia es todavía más marcada y presenta un crecimiento exponencial, debido a la alta frecuencia de las transacciones electrónicas de bajo monto. Esta dinámica indica que los pagos electrónicos han pasado a concentrar la práctica totalidad de las operaciones minoristas recurrentes, mientras que el cheque ha perdido relevancia como instrumento de uso generalizado. En la práctica, ello confirma que la digitalización no solo ha ampliado el uso de nuevos canales, sino que ha modificado la forma predominante en que se realizan los pagos cotidianos en la economía.

Este comportamiento indica, por tanto, que el cheque ha dejado de ser un instrumento de pago de uso extendido para convertirse en un medio más residual, reservado principalmente para operaciones específicas y de mayor valor relativo, mientras que los canales electrónicos concentran una proporción creciente de las transacciones minoristas. Este desplazamiento tiene implicaciones relevantes para el sistema de pagos, en la medida en que reduce la dependencia de procesos físicos de compensación y liquidación, disminuye costos operativos y acorta los tiempos de procesamiento de flujos financieros. En consecuencia, la evolución del *ratio* pagos electrónicos/cheques no solo refleja un cambio tecnológico o de preferencias, sino también una mejora estructural en la eficiencia del sistema de pagos.

3.1.3.3. Eficiencia en la rotación de recursos y su relación con la economía

El sistema de pagos mostró en 2025 una elevada capacidad para movilizar recursos de manera fluida y oportuna. Un primer indicador de esta eficiencia es el Índice de Rotación de Depósitos (IRD), que mide cuántas veces los depósitos del sistema financiero circulan a través de los canales de pago durante el año. A diciembre de 2025, el IRD alcanzó 12 veces, frente a las 9 registradas en 2024, como se observa en el Gráfico 82. Este incremento sugiere que los recursos depositados en el sistema financiero comenzaron a circular con mayor velocidad, reflejando una economía con mecanismos de transmisión de liquidez más dinámicos y con un uso más intensivo de los canales digitales.

**Gráfico 82: Índice de Rotación de Depósitos
(En número de veces)**



Fuente: EIF, ACCL, MLD,ATC, Linker, E-fectivo ESPM.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

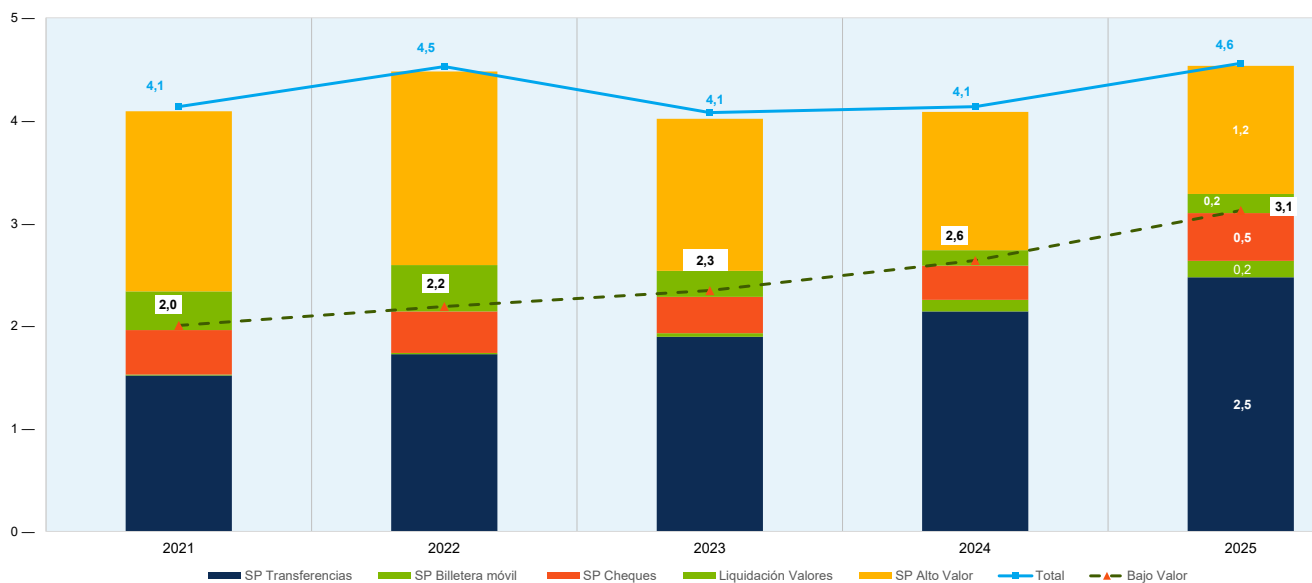
Nota: Datos a diciembre de cada año.

El aumento del IRD es consistente con la expansión de los pagos electrónicos y con la creciente canalización de operaciones a través de infraestructuras reguladas. En este sentido, la mayor rotación de los depósitos no solo refleja un mayor número de transacciones, sino también una mejora en la eficiencia con la que el sistema de pagos transforma saldos monetarios en flujos efectivos de pago. En una economía donde la digitalización avanza y el uso del efectivo pierde participación relativa, este tipo de indicador permite captar mejor la capacidad del sistema para acelerar la circulación de la liquidez y sostener la actividad económica cotidiana.

Un segundo elemento de análisis es la relación entre el valor total procesado por el sistema de pagos nacional y el tamaño de la economía. En 2025, el monto procesado representó 4,6 veces

el PIB estimado, mientras que las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF), por sí solas, movilizaron un valor equivalente a 2,5 veces el PIB (Gráfico 83). Esta proporción pone de relieve la relevancia sistémica de la infraestructura de pagos, en la medida en que una parte muy significativa de los flujos económicos se canaliza a través de estos mecanismos.

Gráfico 83: Valor procesado por el sistema de pagos nacional con relación al PIB (En número de veces)



Fuente: ACCL, MLD, ATC, Linker, E-fectivo ESPM, INE.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Datos a diciembre de cada año.

Ambos indicadores muestran que el sistema de pagos no solo ha crecido en escala, sino que también ha mejorado su capacidad para movilizar recursos y acompañar el funcionamiento de la economía. La mayor velocidad de circulación de los depósitos y la magnitud del valor procesado en relación con el PIB confirman que la infraestructura de pagos se ha convertido en un componente cada vez más decisivo para la transmisión de liquidez, la ejecución de transacciones y la continuidad de la actividad económica. En este contexto, la vigilancia de las infraestructuras del mercado financiero sigue siendo fundamental para preservar la integridad, seguridad y eficiencia del ecosistema transaccional.

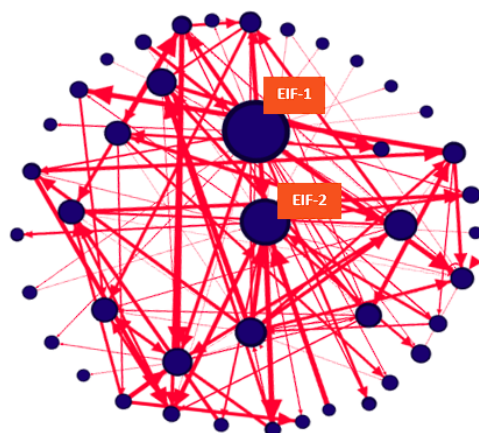
3.1.4. Riesgo sistémico en el sistema de pagos

El control del riesgo sistémico en el sistema de pagos de alto valor constituye un componente importante de la estabilidad financiera, dado que un incumplimiento relevante puede propagarse a otros participantes a través de la red de obligaciones y afectar la cadena de pagos del sistema en su conjunto. En este ámbito, el riesgo sistémico puede aproximarse mediante el análisis de la red transaccional conformada por las interconexiones entre los participantes del sistema de pagos mayorista. Cuanto mayor sea el número de vínculos de una entidad con otras instituciones, mayor será también la posibilidad de que un problema de liquidez o de cumplimiento tenga efectos de contagio sobre el resto del sistema.

Esta lectura es especialmente relevante en el caso boliviano, porque todas las infraestructuras del mercado financiero liquidan sus operaciones a través del sistema de pagos mayorista. En consecuencia, la red transaccional del LIP no solo refleja relaciones bilaterales entre entidades financieras, sino también la estructura central sobre la cual descansa el funcionamiento del sistema de pagos en general. Bajo esta configuración, una dependencia excesiva de pocos participantes o la ausencia de mecanismos adecuados de provisión de liquidez podría elevar el riesgo de propagación de incumplimientos en escenarios de tensión.

Durante la gestión 2025, la red transaccional del sistema de pagos mayorista estuvo conformada por 65 entidades y 570 conexiones. Dentro de esta red, se identificaron dos bancos múltiples (EIF-1 y EIF-2) como los participantes con mayor número de interconexiones, lo que les confiere una relevancia sistémica mayor dentro de la estructura operativa del sistema. En promedio, cada participante mantuvo vínculos con otras 7 entidades, lo que permite dimensionar el grado de interrelación existente entre los nodos que forman parte de la infraestructura de pagos de alto valor (Gráfico 84).

**Gráfico 84: Red transaccional del LIP
(Enero -diciembre de 2025)**



Fuente: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos.

Elaboración: Banco Central de Bolivia.

Nota: Para la identificación de entidades sistémicamente importantes se emplea el criterio de capacidad de intermediación de PageRank – Google

Sin embargo, el nivel de conectividad de la red alcanzó 5,3% sobre un máximo teórico de 100%, lo que sugiere una exposición relativamente baja al contagio financiero directo entre participantes. Esta baja conectividad no elimina la relevancia sistémica de los nodos más centrales, pero sí indica que la red no presenta una densidad de interrelaciones lo suficientemente alta como para amplificar de manera intensa un incumplimiento aislado a través de vínculos múltiples y simultáneos. En este sentido, la evidencia disponible para 2025 es consistente con un sistema mayorista que, pese a la presencia de participantes más importantes, no mostró una configuración particularmente propensa a contagios generalizados por interconexión directa.

El análisis de la red transaccional muestra que el riesgo sistémico en el sistema de pagos mayorista debe leerse a partir de una doble dimensión: por un lado, la centralidad relativa de ciertos participantes cuya importancia operativa exige seguimiento continuo; por otro, un nivel

agregado de conectividad que permaneció acotado en 2025. Sobre esta base, el monitoreo del sistema debe continuar concentrándose en la identificación de nodos críticos, en la capacidad de provisión de liquidez ante eventuales tensiones y en la resiliencia operativa de una infraestructura que resulta fundamental para la continuidad de la cadena de pagos.

Siglas y abreviaturas

ACCL	Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación
ACH	Cámara de Compensación de Transferencias Electrónicas de Fondos
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
ATC	Administradora de Tarjetas de Crédito
AV	Activos Virtuales
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.
BFCIUS	Índice de condiciones financieras de <i>bloomberg</i> para los Estados Unidos
BFCIEU	Índice de condiciones financieras de <i>bloomberg</i> para la Zona Euro
BIS	Banco Internacional de Pagos
BM	Bancos Múltiples
Bs	Bolivianos
BTU	Unidad Térmica Británica
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CCL	Cámara de Compensación y Liquidación
CPVIS II	Créditos Destinados al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social II
CPVIS III	Fondo de Créditos Destinados al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social III
CUT	Cuenta Única del Tesoro

DPF	Depósito a Plazo Fijo
D.S.	Decreto Supremo
EATE	Empresas Administradoras de Tarjetas Electrónicas
EDV	Entidad de Depósito de Valores
EFV	Entidad Financiera de Vivienda
EIF	Entidad de Intermediación Financiera
EPU	Incertidumbre de Política Económica
ESPM	Empresa de Servicios de Pagos Móviles
ESRB	Consejo de Riesgo Sistémico Europeo
ETF	Empresas de Tecnología Financiera
FI	Fondos de Inversión
FIA	Fondos de Inversión Abiertos
FIC	Fondos de Inversión Cerrados
Fed	Reserva Federal de los Estados Unidos
FMI	Fondo Monetario Internacional
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
GAFILAT	Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica
HHI	Índice Herfindahl-Hirschman
ICRV	Índice de cartera reprogramada vigente
IFD	Institución Financiera de Desarrollo
IEF	Informe de Estabilidad Financiera
IEP	Instrumentos Electrónicos de Pago
IM	Índice de morosidad
IMF	Infraestructura del Mercado Financiero
FMI	Fondo Monetario Internacional
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPM	Índice de Penetración de Mercado
IRD	Índice de Rotación de Depósitos
LIP	Sistema de Liquidación Integrada de Pagos

LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
LND	Liquidación Neta Diferida
LPMND	Límite de Posición Multilateral Neta Deudora
ME	Moneda Extranjera
MLD	Módulo de Liquidación Diferida
MLH	Módulo de Liquidación Híbrida
MN	Moneda Nacional
OETF	Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos
PIB	Producto Interno Bruto
PMND	Posición Multilateral Neta Deudora
pp	Puntos porcentuales
PYME	Pequeñas y medianas empresas
QR	Quick Response – Respuesta Rápida
SP	Sistema de Pagos
SIP	Sistema Integral de Pensiones
SOFR	Tasa de financiamiento garantizado a un día
SPNF	Sector Público No Financiero
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROA	Retorno sobre Activos
ROE	Retorno sobre Ingresos
ROMS	Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para instrumentos y canales electrónicos de pago
TGN	Tesoro General de la Nación
USDT	Tether
VIX	Índice de volatilidad implícita en opciones de S&P 500
VXEEM	Índice de volatilidad de los mercados emergentes

Anexos 1

Resumen de normas relacionadas al sistema financiero aprobadas entre el 02/01/2025 y el 31/12/2025

Bolivia

Medidas para fortalecer el ahorro y dinamizar el crédito productivo

El Decreto Supremo N°5403 de 23 de mayo de 2025, modifica el Decreto Supremo N°2055 de 9 de julio de 2014 con el fin de incentivar la colocación de cartera al sector productivo y promover el ahorro en el sistema financiero. En particular, eleva el límite del promedio mensual de saldos diarios en cuentas de ahorro de Bs 70.000 a Bs 100.000 para la determinación de tasas mínimas de interés, y establece nuevas tasas máximas anuales para el crédito productivo según el tamaño de la unidad: 11,5 % para microempresas, 7 % para pequeñas, 8 % para medianas y 10 % para grandes. Estas condiciones solo rigen para operaciones nuevas, manteniéndose intactas las tasas de los contratos vigentes.

Banco Central de Bolivia

Aprobar la actualización del reglamento de créditos de liquidez a las entidades de intermediación financiera en aplicación al artículo 36 de la Ley N°1670 y del artículo 430 de la Ley N° 393

La R.D. N° 093/2025 del 22 de julio de 2025 amplía el alcance del Reglamento de Créditos de Liquidez a las entidades de intermediación financiera quedando nula la R.D N° 037/2003. Esta resolución busca facilitar y ampliar el acceso a créditos de liquidez a las entidades de intermediación financiera (EIF) cuando éstas demuestren que están experimentando necesidades de liquidez de corto plazo. Esto refuerza el rol del Banco Central de Bolivia como prestamista de última instancia.

Modificar el reglamento de cuentas transitorias de liquidación para entidades o empresas públicas y privadas en el banco central de Bolivia.

Mediante R.D. N°088/2025 de 4 de julio de 2025, se modifica disposiciones establecidas en la R.D. N°031/2025, en el marco de su mandato de velar por la estabilidad monetaria y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos. Esta resolución refuerza el rol del BCB como autoridad central en la gestión de cuentas transitorias de liquidación, introduciendo ajustes normativos para mejorar la eficiencia, seguridad y control en las operaciones interbancarias. El documento refleja una actualización institucional orientada a fortalecer los mecanismos operativos del sistema financiero, en línea con los principios de estabilidad, confianza y modernización del sistema de pagos nacional.

Modificar el reglamento de encaje legal para las entidades de intermediación financiera.

La R.D. N°079/2025 de 16 de junio de 2025, extiende el uso del Fondo para Créditos del Sector Productivo (Fondo CPRO), permitiendo a las entidades financieras disponer de dichos recursos hasta el 30 de diciembre de 2025,

mientras que la vigencia del fondo se amplía hasta el 30 de diciembre de 2026. Con esta medida, el BCB busca brindar mayor horizonte temporal para la planificación y uso de estos fondos, potenciando el financiamiento productivo en sectores clave como la microempresa de industria manufacturera, agricultura, ganadería y construcción, los cuales aportan significativamente al empleo (más del 27 %) y representan casi el 50 % de la cartera total del sistema con un crecimiento del 8,8 % a mayo de 2025. Adicionalmente, se ajusta la composición del encaje legal de las entidades financieras, autorizando que hasta el 40 % de estas reservas se mantenga en fondos en custodia en moneda nacional, para facilitar operaciones recurrentes y atender requerimientos. Se estima que esta modificación permitirá que cerca de Bs1.700 millones del sistema financiero se destinen a fortalecer sus operaciones e impulsar el crédito productivo, complementando los esfuerzos del ente emisor en modernización del sistema de pagos y fomento del uso de medios electrónicos.

Modificar el reglamento de créditos de liquidez al banco de desarrollo productivo sociedad anónima mixta.

La R.D. N°072/2025, de 30 de mayo de 2025, amplió el acceso a financiamiento para micro y pequeñas empresas, canalizando recursos a través de Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC), en el marco del Decreto Supremo N°4442. Esta medida busca fomentar la inclusión financiera en áreas rurales y periurbanas, con énfasis en sectores como comercio, construcción, agricultura y ganadería. La norma refuerza el compromiso del BCB con el desarrollo productivo, en un contexto de restricciones externas, y responde al impacto positivo comprobado por desembolsos anteriores. No obstante, su efectividad dependerá de la sostenibilidad financiera de las entidades intermediarias y del seguimiento de los resultados alcanzados.

Modificar el reglamento de encaje legal para las entidades de intermediación financiera.

De acuerdo con la R.D. N°041/2025, de 25 de marzo de 2025, se modifica el Reglamento de Encaje Legal para las entidades de intermediación financiera, aprobado mediante R.D. N°076/2022. Esta modificación reduce el porcentaje que los Bancos Múltiples y el Banco Público pueden mantener en Fondos en Custodia, permitiéndoles destinar hasta un 20 % de sus requerimientos de Encaje Legal en efectivo en moneda nacional (MN) y en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda (MNUFV), sin restricción de plazo. Para las demás entidades, este límite se mantiene en hasta un 60 %. La medida se enmarca en los objetivos de preservación de la estabilidad del sistema financiero.

Reglamento de Cuentas Transitorias de Liquidación para Entidades o Empresas Públicas y Privadas en el BCB.

Con la R.D. N°031/2025 de 11 de marzo de 2025, el BCB normó la apertura de cuentas de entidades o empresas que permitirá dar un servicio completo y sin costo, para promover activamente la digitalización de los pagos de servicios básicos y estatales a través de la generación de códigos QR.

Actualización de los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago.

Con Circular Externa CIEX N°4/2025 de 27 de febrero de 2025, el BCB comunicó la actualización de los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago que se constituyen en el marco referencial normativo para la aplicación de estándares operativos, de seguridad y buenas prácticas en los sistemas de pago que operan con instrumentos y canales electrónicos de pago.

Tarifas máximas para Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF)

La R.D. N°019/2025 de 18 de febrero de 2025 dejó sin efecto la R.D. N°049/2018 de 10 de abril de 2018 y amplió la gratuidad de las transferencias electrónicas (OETF) hasta Bs69.600, definiéndolo como límite predeterminado para transferencias electrónicas a través de canales de pago presenciales y no presenciales.

Límite máximo para inversiones en el extranjero de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

La R.D. N°014/2025, de fecha 4 de febrero de 2025, estableció un límite máximo del 2% de los recursos de inversión para las inversiones en el extranjero por parte de Entidades Aseguradoras y de Reaseguros, brindando así una directriz clara para este tipo de operaciones.

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero**Modificación al Reglamento de Control de la Suficiencia Patrimonial y Ponderación de Activos y al Reglamento para la Intervención de Entidades Financieras.**

Mediante Resolución ASFI/007/2025 de 6 de enero de 2025, se modifica la Sección 2, que describe los procedimientos de cálculo de la ponderación de activos y contingentes, se añadió un Subnumeral xi en el Numeral 3 del Artículo 1° "Coeficientes de ponderación del activo y contingente" para incluir expresamente los créditos de vivienda de interés social con garantía hipotecaria, renumerándose en consecuencia los numerales posteriores; asimismo, en el Anexo 11 "Códigos de Ponderación de Activos y Contingentes a Nivel de Cuentas, Subcuentas y Cuentas Analíticas", se asignó la ponderación "3" a estos mismos créditos dentro de las cuentas 131.00 "Cartera vigente" y 135.00 "Cartera reprogramada o reestructurada vigente".

La Resolución ASFI/680/2025, de 8 de agosto de 2025, establece modificaciones al Reglamento de Control de Suficiencia Patrimonial y Ponderación de Activos introduciendo el Artículo 3 en la sección 5 que establece requerimientos de capital por riesgo cambiario que irán de 30% a partir del 31 de diciembre de 2026 hasta el 100% a partir del 31/12/2028. También se introducen modificaciones a los Anexos 8 y 9 incorporando a los activos y contingentes ponderados por riesgo cambiario en el cómputo del coeficiente de adecuación patrimonial (CAP). En esta línea, se modifica igualmente el Anexo 1 del Reglamento para la Intervención de Entidades Financieras.

Modificación al Reglamento de Tasas de Interés, Comisiones y Tarifas

Con la Resolución ASFI 216/2025 de 14 de marzo de 2025, se ajusta el Reglamento de Tasas de Interés, Comisiones y Tarifas para optimizar el régimen de comisiones por transacciones internacionales, garantizando la continuidad y disponibilidad de los servicios financieros, reforzando su función social y protegiendo los intereses económicos de los usuarios.

La Resolución ASFI 450/2025 de 9 de junio de 2025, ajustó el Reglamento de Tasas de Interés, Comisiones y Tarifas, contenido en la RNSF, aplicables a las operaciones con el exterior. El cambio principal consiste en recalcular el componente variable del tipo de cambio ponderado, reduciendo el período promedio de 29 a 6 días hábiles.

Modificación al Reglamento para el Control de Encaje Legal

A través de la Resolución ASFI/264/2025 de 8 de abril de 2025, se actualizó la Sección 3 "Cómputo del Encaje Legal", en su artículo 2 "Fondos en custodia", redefiniendo el porcentaje que los Bancos Múltiples y el Banco Público, pueden mantener de su requerimiento de Encaje Legal en Efectivo en Moneda Nacional y en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda, como Fondos en Custodia en cualquier plaza. Asimismo, la Sección 8 "Disposiciones Transitorias" reorganiza el Artículo 6 "Plazo de implementación" en numerales diferenciados e incorpora directrices sobre la fecha y condiciones de aplicación de estos cambios.

Mediante la Resolución ASFI/478/2025 de 17 de junio de 2025, se aprobó y entró en vigencia la modificación al Reglamento para el Control de Encaje Legal con el fin de armonizarlo con los lineamientos establecidos por la Resolución de Directorio del BCB N° 079/2025 de 16 de junio de 2025, la cual ajustó el Reglamento de Encaje Legal para las EIF.

Modificación al Manual de Cuentas para Entidades Financieras

La Resolución ASFI/300/2025 de 16 de abril de 2025, modificó el Manual de Cuentas para Entidades Financieras cuyo objetivo principal fue eliminar la mención "Administración delegada" de la descripción de la cuenta 823.00 "Administración en cuentas fiscales" e introducir precisiones que mejoren la claridad y consistencia de su redacción.

La Resolución ASFI/981/2025, de 10 de octubre de 2025, establece la incorporación de las subcuentas 184.02 "Activos virtuales", 445.04 "Pérdidas por activos virtuales", 545.08 "Ingresos por activos virtuales", 819.08 "Activos virtuales" y 829.02 "Activos virtuales" en el Título II y III. Adicionalmente, se modifican los grupos 180.00 "Otros activos", 810.00 "Valores y bienes recibidos en custodia" y 820.00 "Valores y bienes recibidos en administración" y las cuentas 819.00 "Otros valores y bienes recibidos en custodia" y 829.00 "Otros valores y bienes recibidos en administración" todos del título III. Se cambia la cuenta 184.00 "Activos Intangibles" del Título III. Se ajusta el inciso g), Nota 8 de la Forma E del Título V para realizar precisiones en cuanto a la información a revelar de los activos virtuales.

La Resolución ASFI/1016/2025, de 20 de octubre de 2025, en la descripción y dinámica de las subcuentas 131.06, 133.06, 134.06, 135.06, 136.06, 137.06, 241.11 y de la cuenta 643.00 se incluye la mención a las facturas cambiarias y a los documentos mercantiles autorizados, realizándose además ajustes en el texto. Se modifican las denominaciones de las cuentas analíticas 131.06.M.01, 131.06.M.02, 133.06.M.01, 133.06.M.02, 134.06.M.01, 134.06.M.02, 135.06.M.01, 135.06.M.02, 136.06.M.01, 136.06.M.02, 137.06.M.01 y 137.06.M.02, añadiendo a los documentos mercantiles autorizados. Se efectúan precisiones de redacción al esquema contable N° 7.

La Resolución ASFI/1295/2025, de 19 de diciembre de 2025, que introducen modificaciones a las directrices de las subcuentas 131.50 "Préstamos diferidos vigentes" y 135.50 "Préstamos reprogramados o reestructurados diferidos vigentes" en el marco de la ley N° 1670 de 5 de noviembre de 2025 y su reglamentación.

Modificación al Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos

Con la Resolución ASFI/341/2025 de 7 de mayo de 2025, se ajusta el criterio de aplicación de la previsión cíclica. Mediante la Resolución ASFI/449/2025 de 9 de junio de 2025, se aprobaron y entraron en vigencia las siguientes modificaciones al Reglamento: En la Sección 2 "Evaluación y Calificación de Cartera", Numeral 2, Artículo 8 "Evaluación y calificación de deudores con créditos de consumo y microcréditos", se ajustaron los criterios para la evaluación y calificación de los microcréditos otorgados al sector agropecuario; y en la Sección 10, "Disposiciones Transitorias", se añadió el Artículo 27, "Plazo de adecuación a la Resolución ASFI/449/2025", que fija el término para que las entidades financieras adecúen sus políticas y procedimientos a estos cambios.

Reprogramación de Créditos

La Carta Circular ASFI/DNP/CC-1614/2025 de 30 de mayo de 2025, instruyó al sistema financiero a recibir, evaluar y resolver en un plazo máximo de 30 días calendario las solicitudes de refinanciamiento y/o reprogramación de prestatarios cuyas actividades resulten afectadas por la coyuntura económica del país. Estas operaciones podrán incluir, a criterio de la entidad, períodos de gracia o prórrogas durante los cuales el deudor quedará exento del pago de capital e intereses. Asimismo, se establece expresamente que la reprogramación bajo estos términos no conlleva el cambio automático de la calificación crediticia del deudor a una categoría de mayor riesgo. Con ello, la ASFI busca facilitar la continuidad de la actividad productiva y el acceso a mecanismos flexibles de alivio financiero, sin penalizar indebidamente a los clientes en dificultades

Modificación al Reglamento para Operaciones de Crédito al Sector Productivo y al Reglamento para Cuentas de Caja de Ahorro

La Resolución ASFI/435/2025 de 4 de junio de 2025 aprobó y puso en vigencia modificaciones al Reglamento para Operaciones de Crédito al Sector Productivo y al Reglamento para Cuentas de Caja de Ahorro. Esta modificación incorporó referencias al Decreto Supremo N° 5403 de 23 de mayo de 2025, ajustando aspectos como el objeto del reglamento, disposiciones transitorias sobre operaciones previas, y la tasa de interés anual máxima según el tamaño de la unidad productiva. Además, se actualiza el Reglamento de Cuentas de Caja de Ahorro para incluir dicha referencia normativa, alineando así la regulación vigente con los lineamientos del nuevo decreto.

Modificaciones al Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos

La Resolución ASFI/449/2025, de 9 de junio de 2025, se introdujo cambios al Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos. En la Sección 2, Numeral 2 del Artículo 8° "Evaluación y calificación de deudores con créditos de consumo y microcréditos", se amplían los umbrales de mora para la cartera agropecuaria, prácticamente duplicando los días de atraso permitidos en cada categoría de riesgo: de 20 a 40 días en la A; de 21–30 a 41–60 en la B; de 31–55 a 61–105 en la C; de 56–75 a 106–155 en la D; de 76–90 a 156–180 en la E; y de más de 90 a más de 180 en la F. Además, la Sección 10 incorpora el Artículo 27°, que fija un plazo para que las entidades supervisadas adapten sus políticas y procedimientos a estas modificaciones.

Aprobación y puesta en vigencia del Reglamento para Empresas de Tecnología Financiera

La Resolución ASFI/540/2025, de 3 de julio de 2025, aprobó y puso en vigencia el Reglamento para Empresas de Tecnología Financiera (ETF) cuyo objetivo es normar la constitución y el funcionamiento de las empresas especializadas en la prestación de servicios financieros con innovación tecnológica en el ámbito de servicios financieros, mercados de valores y seguros.

Modificaciones a las Directrices Generales para la Gestión de Riesgo de Crédito

La Resolución ASFI/982/2025, de 10 de octubre de 2025, donde se introducen lineamientos respecto la Central de Información Sectorial (CIS), la cual registra datos en cuanto a actividades económicas sectoriales y niveles de atención crediticia. En este sentido se modifican específicamente el Artículo 3 de la Sección 1 y se añaden los artículos 20 y 21 en la sección 2.

Sistema de Pagos

Actualización de los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago

Con Circular Externa CIEX N°4/2025 de 27 de febrero de 2025, el BCB comunicó la actualización de los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago que se constituyen en el marco referencial normativo para la aplicación de estándares operativos, de seguridad y buenas prácticas en los sistemas de pago que operan con instrumentos y canales electrónicos de pago.

Reglamento de Cuentas Transitorias de Liquidación para Entidades o Empresas Públicas y Privadas en el BCB

Con la R.D. N°031/2025 de 11 de marzo de 2025, el BCB normó la apertura de cuentas de entidades o empresas que permitirá dar un servicio completo y sin costo, para promover activamente la digitalización de los pagos de servicios básicos y estatales a través de la generación de códigos QR.

Tarifas máximas para Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF)

La R.D. N°019/2025 de 18 de febrero de 2025 dejó sin efecto la R.D. N°049/2018 de 10 de abril de 2018 y amplió la gratuidad de las transferencias electrónicas (OETF) hasta Bs69.600, definiéndolo como límite predeterminado para transferencias electrónicas a través de canales de pago presenciales y no presenciales.