



BANCO CENTRAL
DE BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2025



“2025 BICENTENARIO DE BOLIVIA”



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2025

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria
Julio 2025**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: Julio 2025

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 | Asesoría de Política Económica
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: bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo

Índice

1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO	1
1.1. Política monetaria e inflación internacional	3
1.2. Actividad económica mundial	6
1.3. Mercados Financieros	9
1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia	10
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación	10
1.4.2. Balanza de pagos	11
Recuadro 1.1.: Medidas del BCB para fortalecer las RIN	17
Recuadro 1.2.: Bolivia en el Mercosur: La incorporación al Bloque y la Armonización Estadística	19
2. POLÍTICAS DEL BCB	21
2.1. Política Monetaria	23
2.1.1. Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2025	23
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	24
2.2. Política cambiaria	30
2.3. Créditos y transferencias al Sector Público	35
Recuadro 2.1.: ¿Qué es una CBDC?	36
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	37
3.1. Inflación	38
3.1.1. Comportamiento de la inflación	38
3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación	41
3.2. Liquidez e intermediación financiera	45
3.3. Agregados monetarios	47
3.4. Actividad económica	47
3.4.1 Actividad económica sectorial	47
3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto	51
Recuadro 3.1.: La UFV, como alternativa de ahorro e inversión de las familias bolivianas	53

4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	55
4.1. Perspectivas de la actividad económica	56
4.1.1. Contexto internacional.....	56
4.1.2. Contexto nacional	58
4.2. Perspectivas de la inflación	60
 ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	 63

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) tiene el honor de presentar el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a julio de 2025, en el marco de su compromiso institucional con la transparencia y la rendición de cuentas. Este informe, publicado semestralmente, constituye un pilar fundamental de la comunicación del Ente Emisor, a través del cual se expone de manera técnica y sistemática el análisis de la coyuntura económica, así como la evaluación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras aplicadas durante el periodo.

En un contexto internacional desafiante, caracterizado por la desaceleración del crecimiento global, la persistencia de tensiones geopolíticas y la continuidad de un entorno financiero volátil, el BCB ha mantenido una postura prudente y decidida. A nivel global, la incertidumbre derivada de medidas arancelarias, el encarecimiento de alimentos, los cambios en las tasas de política monetaria y las dispares respuestas de los bancos centrales condicionaron negativamente las perspectivas económicas. Si bien se observó una relativa mejora en la economía china, las restricciones al comercio internacional limitaron el impulso del crecimiento a nivel mundial.

En el ámbito nacional, Bolivia enfrentó también importantes desafíos. Las tensiones sociales, los bloqueos de carreteras, la escasez de combustibles y fenómenos climáticos adversos afectaron el normal desenvolvimiento de las actividades económicas, generando distorsiones en los mercados y presiones sobre los precios. Ante este entorno, el BCB desplegó una serie de medidas orientadas a mitigar los efectos de la coyuntura, fortaleciendo la estabilidad financiera y preservando el poder adquisitivo de la población.

Durante el primer semestre, el Ente Emisor hizo uso estratégico de herramientas tanto convencionales como no convencionales para regular la liquidez, estabilizar expectativas, intervenir eficazmente en el mercado cambiario y fomentar el uso de instrumentos en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV). Asimismo, las Reservas Internacionales Netas (RIN) fueron gestionadas con responsabilidad para atender compromisos externos y sostener operaciones fundamentales para la economía nacional.

Gracias a estas acciones, se logró contener parcialmente las presiones inflacionarias monetarias, preservar la estabilidad del sistema financiero y proteger la sostenibilidad económica de mediano plazo. La política económica del BCB se enfocó en atenuar los efectos adversos del entorno externo e interno, al tiempo que sentó las bases para una recuperación gradual, apoyada por la resiliencia de la demanda interna y la implementación de políticas públicas coordinadas.

Con esta publicación, el BCB reafirma su compromiso con la estabilidad macroeconómica y el bienestar de los bolivianos. Seguiremos actuando con responsabilidad, previsión y coordinación ante los desafíos del entorno, con políticas orientadas a preservar el valor de la moneda, fortalecer la confianza en el sistema financiero, promover la inclusión y contribuir a un crecimiento económico sostenible.

El BCB invita a todos los sectores de la sociedad a analizar conjuntamente el contenido de este informe, promoviendo el diálogo informado y el trabajo articulado en favor de un futuro de estabilidad, equidad y desarrollo para Bolivia.

Roger Edwin Rojas Ulo
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, julio de 2025

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2025, el contexto internacional se caracterizó por un desempeño económico moderado, persistencia inflacionaria y condiciones financieras heterogéneas. Las economías avanzadas adoptaron políticas monetarias divergentes: mientras algunas optaron por mantener sus tasas de interés de referencia, otras como la Zona Euro redujeron sus tipos de interés considerando que sus precios disminuyeron en respuesta a las políticas aplicadas. Entre las economías emergentes, China decidió reducirlas, aunque por motivos distintos a la contención inflacionaria. En la región, las decisiones fueron mixtas, con países que redujeron, mantuvieron o incluso elevaron sus tasas de política monetaria.

En materia inflacionaria, las economías desarrolladas continuaron registrando niveles por encima de sus metas, con excepción de la Zona Euro. En Japón, la inflación subyacente se mantuvo por debajo del nivel general. China enfrentó una deflación prolongada, mientras que en Brasil se observó un repunte de precios. A escala global, los precios internacionales de los alimentos se incrementaron, en particular en los rubros de lácteos, carnes y aceites.

Cabe mencionar que el crecimiento económico global fue revisado a la baja. En las economías desarrolladas, la debilidad del crecimiento estuvo relacionada con políticas comerciales proteccionistas, particularmente los aranceles mutuos entre Estados Unidos y China, que afectaron el comercio internacional y la confianza del consumidor e inversionista. Las tensiones geopolíticas, aunque aún elevadas, comenzaron a mostrar signos de distensión. Los mercados financieros reflejaron estas tensiones mediante una mayor volatilidad y un incremento en los rendimientos de bonos en EE. UU. y Japón. A su vez, la depreciación del dólar estadounidense también contribuyó a esta volatilidad.

En cuanto a la coyuntura nacional, en el primer semestre de 2025, Bolivia enfrentó un contexto interno complejo, marcado por tensiones políticas y sociales que generaron impactos en las variables fiscales, monetarias y en las expectativas económicas. El BCB desplegó una política monetaria flexible y adaptativa, acompañando la dinámica del sistema financiero.

Respecto a la gestión de liquidez, se utilizaron instrumentos tradicionales, como las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), además de mecanismos no convencionales, como ventanillas de liquidez y fondos en custodia. El fortalecimiento del ahorro en UFV se consolidó mediante la emisión de bonos navideños denominados en esta unidad de cuenta, toda vez que el Bono BCB Directo únicamente se encuentra en moneda nacional. Asimismo, la modificación del límite de la posición larga en UFV, establecida en la gestión 2024, generó efectos positivos ante los incentivos otorgados a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) en la dinámica de captaciones en esta unidad.

Los mercados cambiarios regionales evidenciaron alta sensibilidad a la incertidumbre global, elevando el riesgo soberano y presionando las monedas. A pesar de este entorno, el BCB priorizó la estabilidad del tipo de cambio, asegurando la provisión de divisas para operaciones esenciales y fortaleciendo la bolivianización. La emisión del "Bono BCB en Dólares" y las compras de oro en el mercado interno, en el marco de la Ley N.º 1503, permitieron incrementar las RIN, que

alcanzaron \$us2.807 millones a junio de 2025, con un aporte del BCB, en el primer cuatrimestre, de \$us915 millones. Las RIN también garantizaron el cumplimiento de 100% de las obligaciones externas del país y del abastecimiento de combustibles.

El sistema financiero se mantuvo resiliente, con niveles adecuados de liquidez y rentabilidad creciente en las EIF. Es así que las colocaciones de cartera no mostraron señales de desaceleración, reflejando la continuidad del crédito productivo, especialmente en el eje troncal. Por otro lado, el uso de Activos Virtuales (AV) en el sistema financiero se amplió, favoreciendo la inclusión financiera mediante medios electrónicos, lo que motivó al BCB a reforzar sus esfuerzos de educación financiera y normativa.

Durante el primer semestre de 2025, la inflación registró una tendencia al alza, impulsada por factores externos e internos. Entre los primeros destacan el encarecimiento del comercio internacional y la volatilidad de los mercados globales, mientras que entre los segundos sobresalen los bloqueos de carreteras, restricciones de oferta, contrabando a la inversa, agio y fenómenos climáticos adversos. Estos elementos restringieron la oferta y provocaron aumentos de precios por el lado de los costos.

Al respecto, la respuesta del Órgano Ejecutivo y del BCB fue integral y multisectorial. Se implementaron medidas arancelarias, controles en fronteras, subsidios directos a productores, regulación de precios y continuidad en políticas estabilizadoras, como la subvención a combustibles. Desde el ámbito monetario y cambiario, el BCB mantuvo su accionar coordinado para mitigar el impacto inflacionario y preservar la estabilidad económica.

A pesar de este entorno desafiante, en 2024 el Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,7%, sostenido por el dinamismo de sectores como agricultura, minería, transporte y servicios financieros. Para 2025, se proyecta un crecimiento de 3,5%, impulsado por la puesta en marcha de nuevas plantas industriales, el dinamismo de la demanda interna y mayores inversiones en infraestructura. Asimismo, se prevé que el consumo de los hogares continúe siendo un motor importante del crecimiento económico.

Las proyecciones para el segundo semestre de 2025 contemplan un entorno internacional con menor incertidumbre, aunque persisten riesgos latentes. Se espera una lenta recuperación del comercio global, inflación internacional por encima de metas y una política monetaria más cautelosa. El comportamiento de la economía china, la evolución de los acuerdos comerciales y el potencial impacto de políticas proteccionistas, como la aplicación de aranceles por parte de Estados Unidos, serán factores clave para las exportaciones bolivianas. No obstante, el PIB externo relevante para Bolivia podría seguir mostrando un crecimiento limitado.

En cuanto a la inflación nacional, su trayectoria continuará influenciada por variables internas, expectativas de los agentes y factores externos. Entre los riesgos identificados se encuentran: i) la persistencia de la incertidumbre global, ii) el impacto de eventos climáticos extremos y iii) la evolución del comercio internacional. No obstante, una mejora en este último aspecto podría contribuir a una moderación inflacionaria en el mediano plazo.

En este desafiante contexto global y nacional, el BCB reafirma su compromiso de actuar conforme a sus atribuciones constitucionales, implementando políticas monetarias y cambiarias prudentes, orientadas a mitigar las presiones inflacionarias y preservar la estabilidad macroeconómica. Este accionar tiene como objetivo resguardar el poder adquisitivo de los hogares, fortalecer la confianza en la moneda nacional y contribuir al desarrollo económico y social del país, pilares fundamentales para consolidar un futuro próspero, inclusivo y sostenible para Bolivia.

Executive Summary

During the first half of 2025, the international context was marked by moderate economic performance, persistent inflation and heterogeneous financial conditions. Advanced economies adopted different monetary policies: while some chose to maintain their benchmark interest rates, others, such as the Eurozone, reduced their rates considering decline in prices that responded to previous policy measures. Among emerging economies, China also cut rates, though for reasons unrelated to inflation control. In Latin America, monetary policy decisions were mixed, with countries either lowering, maintaining or even raising their policy rates.

In terms of inflation, developed economies continued to record levels above their targets, except for the Eurozone. In Japan, core inflation remained below the general level. China faced prolonged deflation, while Brazil experienced a rebound in prices. Furthermore, international food prices increased, especially those related to dairy, meat, and oil sectors.

It is worth noting that global economic growth has been revised downward. In developed economies, growth weakness was linked to protectionist trade policies, particularly the mutual tariffs between the United States and China, which affected international trade as well as consumer and investor confidence. Although geopolitical tensions remained elevated, they began to show signs of easing. Financial markets reflected these tensions through heightened volatility and increased bond yields in the U.S. and Japan. The depreciation of the U.S. dollar also contributed to this volatility.

At the national level, during the first semester of 2025, Bolivia faced a complex domestic environment, marked by political and social tensions that impacted fiscal and monetary variables, as well as economic expectations. The BCB implemented a flexible and adaptive monetary policy, accompanying the dynamics of the financial system.

Regarding liquidity management, traditional instruments such as Open Market Operations (OMO) were used, along with non-conventional mechanisms including liquidity windows and custodial funds. The strengthening of savings in UFV was consolidated through the issuance of Christmas bonds denominated in this unit of account, as the BCB Direct Bond is available only in national currency. Likewise, the modification of the long position limit in UFV, established in 2024, had positive effects by incentivizing Financial Intermediation Institutions (FII) to increase their deposit-taking in this unit.

Regional foreign exchange markets exhibited high sensitivity to global uncertainty, increasing sovereign risk and exerting pressure on currencies. Despite this environment, the BCB prioritized exchange rate stability, ensuring the provision of foreign currency for essential operations and strengthening *bolivianización*. The issuance of the "BCB Dollar Bond" and gold purchases in the domestic market, under Law No. 1503, contributed to an increase in Net International Reserves (NIR), which reached USD 2.807 billion as of June 2025, with USD 915 million during the first four months of the year. The NIR also ensured 100% coverage of the country's external obligations and the supply of fuels.

The financial system remained resilient, with adequate liquidity levels and growing profitability among FIs. Loan placements did not show signs of deceleration, reflecting the continuation of productive credit, particularly in the central economic corridor. Furthermore, the use of Virtual Assets (VA) within the financial system expanded, promoting financial inclusion through electronic means, which led the BCB to strengthen its financial education and regulatory efforts.

During the first half of 2025, inflation exhibited an upward trend, driven by both external and internal factors. External contributors included the rising cost of international trade and volatility in global markets, while domestic factors included road blockades, supply restrictions, reverse smuggling, speculation, and adverse weather events. These elements restricted supply and triggered cost-push inflation.

In response, the Executive Branch and the BCB implemented a comprehensive and multisectoral approach. Measures included tariff policies, border controls, direct subsidies to producers, price regulation, and the continuation of stabilizing policies such as fuel subsidies. From a monetary and exchange policy perspective, the BCB maintained coordinated actions to mitigate inflationary impacts and preserve economic stability.

Despite this challenging environment, Bolivia's Gross Domestic Product (GDP) grew by 0.7% in 2024, supported by dynamic sectors such as agriculture, mining, transportation, and financial services. For 2025, growth is projected at 3.5%, driven by the commissioning of new industrial plants, the dynamism of domestic demand, and increased infrastructure investment. Household consumption is also expected to remain a key driver of economic growth.

Projections for the second half of 2025 foresee an international environment with reduced uncertainty, although latent risks persist. A slow recovery of global trade is expected, with international inflation remaining above targets and a more cautious monetary policy stance. Key factors influencing Bolivia's exports will include China's economic performance, the evolution of trade agreements, and the potential impact of protectionist policies, such as U.S.-imposed tariffs. Nonetheless, Bolivia's relevant external GDP may continue to show limited growth.

Regarding domestic inflation, its trajectory will continue to be influenced by internal variables, agent expectations, and external factors. Identified risks include: (i) the persistence of global uncertainty, (ii) the impact of extreme weather events, and (iii) the evolution of international trade. However, improvements in global trade could contribute to moderating inflation in the medium term.

In this challenging global and domestic context, the BCB reaffirms its commitment to act in accordance with its constitutional mandate, implementing prudent monetary and exchange policies aimed at mitigating inflationary pressures and preserving macroeconomic stability. These actions are intended to protect household purchasing power, strengthen confidence in the national currency, and contribute to the country's economic and social development—key pillars for building a prosperous, inclusive, and sustainable future for Bolivia.

Wakiskir Juk'acha

Aka nayrîr 2025 tirsu marankkasinx, anqa markanakanx qullqichasiwix pachpankaniwayakiwa, chaninakan irxattawipax anchaw qhamisiyani ukatx qullqichawinakax mayj mayjaw uñstaniwayi. Wali qullqin markanakax kunayman mayj mayj qullqi apnaqañ amuyunakampiw sartaniwayapxi: yaqhipanakax jalaq qullqi apnaqawinakapx pachpankaniwayapxiwa, yaqhipanakax aka lwrup Chiqawjanakanx jalaq qullqinapx juk'aqtayaniwayapxiwa, janiw amta amuyunakaparjam phuqhasiniwaykiti. Aka jichha qullqit jiltir markanakanx, Chinax juk'aqtayaniwayiwa, akax juk'ampis chani irxattanakax suyt'ayatatapata. Aka markawjanakanx, amtanakax janiw mayakikiti, yaqhip markanakax juk'aqtayaniwayiwa, yaqhipanakasti qullqituqit amtanakapanx pachpankaniwayapxiwa, yaqhipanakax jilxattayiris utjaniwayarakiwa.

Chani irxattanakax, wali qullqin markanakax amtanakaparjamax jilakipaniwayapxiwa, lwrupa Chiqawjanak jan ukhamakiti. Japunanax, yaqha irxattaxa taqpach sipanxa aynachankaniwayiwa. Chinanxa chani iraqta utjaniwayi, Brasilanxa chanin kutt'anitapaw uñstaniwayi. Uraqpachanxa, manq'añanakan chaninakapax irxattaniwayiwa, juk'ampis millk'it luratanakxaru, ukhamarak aychanakxaru, ukapachparak asiytinakan chaninakapas irxattaniwayiwa.

Qhanañcht'añaw wakisi, aka uraqpachan qullqi jiltawipax aynacharjam jutatapaw uñstaniwayi. Wali qullqin markanakanx, qullqi tuqit jilxattawinakapax jark'antasiw amuyunakarjamaw t'uqharstaniwayi, juk'ampis Chinamp Istarus Unirumpix walpun apanitanakar chaniñchañanx chaniñchasiniwayapxi, ukat uka amtanakax janiw anqa markanakamp alakipanakax walt'ayaniwaykiti, ukhamarak alasirirus ukapachparak alakiparus mayjt'ayaniwayiwa. Markapur uñch'ukisiwinakaxa, wali utjkipansa, askinkapkasas ukhamaw uñstaniwayi. Ukata qullqichasiw qhatunakax janiw kunkipans pachpankaniwaykiti, ukhamat Istarus Unirumpin ukhamarak Japunampinx marker qullqi lakirawinakx jilxattayaniwayapxi. Ukapachparak dolar istarünirunkix ch'uxña qullqin chani juk'aqtatpax taqi ukarux juk'amp yanapt'aniwayi.

Ukat jichhax aka markanxa, aka nayrîr tirsu 2025 maranxa, Bolivia pachpanx wali jan amuykay lurawinakaw uñstaniwayi, juk'ampis pulitika amuyunaka ukapachparak marka ch'axwawinakas aka kuwirnun qullqichasiwiparu, ukhamarak qullqi utjawirus ukapachparak qullqituqit amtawinakarus mayjt'ayaniwayiwa, janiw walt'ayaniwaykiti. BCB uksankirinakax janiw mä amtampik sartaniwayapkiti, ukhamipanx kunayman qullqichasiw amuyunakampiw chikañchasiniwayapxi, ukhamat qullqichasiw apnaqañanx purapt'aniwayapxi.

Aka qullqi apnaqawituqitxa, nayra amtanakarjamaw wakt'ayasiniwayi, Operaciones de Mercado Abierto (OMA) sakiñani, ukhamarak jan uñt'at apnaqawinakarjama, qullqi churañ wintananaka, imat qullqinaka ukanakaw apnaqasiniwayi. Aka UFV qullqi imañaw ch'amañchasiniwayi ukhamarak akax bonos navideños ukakast qullqi imasiwinakampiw utt'asiniwayi, aka Bono BCB Directo ukax aka markapach qullqinkiwa. Ukhamarak aka UFV uka qullqin jiyitatattax mayjt'ayaniwayatawa, akax 2024 maran utt'asinitaprajamawa, taqi uka amtanakax askinjam Entidades de Intermediación Financiera (EIF) uksan sartapxañanakapatakix yanapt'aniwayi.

Aka chiqawj qhatunakan mayjt'awinakapax aka uraqpachamp purapt'ayasax jan ch'amanitap uñacht'ayasiniwayi, marka qullqi mayjt'ayaniwayi ukhamarak marka qullqinakarux nukhuqaniwayiwa. Ukhamankasinsa, BCB uksankirinakax qullqi turkawxa pachpankaniwayiwa, ukhamat anqa qullqxa wakiskirinakatakiw utjaniwayi, ukhamat wuliwyen qullqix ch'amaniñapataki. Aka "Bono BCB en Dólares" uñstayawixa ukhamarak aka marka pachpan quri aläwixa, aka Ley N.º

1503 kamachirjamaxa, RIN ukanakaw jilxattaniwayi, aka mara t'aqa 2025 phaxsinxa \$us2.807 waranqhan waranqhaparux puriniwayi, BCB uksankirinakaw yanapt'aniwayi, nayriri pusi phaxsinxa, \$us915 waranqhan waranqhap qullqimpiw irt'aniwayi. Ukhamatx RIN uksatx 100% ukhamat anqa markanakampix phuqhaniwayapxi, ukapachparak kasulin alaÑans phuqhaniwayapxiwa.

Qullqichaw sistimax wali amuyumpiw sartaniwayi, qawqha qullqitix EIF ukan utjaÑapak ukhamarak jalaqtawis utjaÑapak ukarjamaw amtaniwayapxi. Ukhamatwa, aka qullqi uchawinakax jan qullqi jalaqtx uñstaniwaykiti, ukhamarak achuyirinakarus qullqix churasiniwayiwa, juk'ampis jach'a markanakan yanapt'aniwayatawa. Maysatxa, Activos Virtuales (AV) uka apnaqaÑax aka qullqi sistimanx jilxattaniwayiwa, ukhamat aka llikatuq qullqi apnaqawinakampi, taqi ukax aka BCB ukarux qullqichasiñ yatichawinakapar ukhamarak kamachinak utt'ayaÑans yanapt'aniwayiwa.

Aka nayriri 2025 tirsu maranxa, chaninakan irxattawipax jilxattaniwayiwa, ukanakax aka marka pachparjama ukhamarak anqa markanakarjamaw irxattaniwayi. Nayririnx anqa markanakampiw jan alakipasiniwayxiti, ukhamarak aka uraqpachan qullqichawix janiw pachpankaniwaykiti, ukhamipanx payirinx thakhi jark'antawinakaw uñstaniwayi, janiw alasirinakax utjaniwayxiti, yänakaw anqa markanakar jan markar payllas aljasiniwayi, yänak imantirinakas uñstaniwayarakiwa, ukhamarak pachamamas janikiw khuyapt'ayaniwaykiti. Taqi ukanakaw alasirinakar jark'antaniwayi, ukhamarak maysatx chaninakas irxattaniwayxaraki.

Ukanakarjamaxa, Organo Ejecutivo ukhamarak BCB uksankirinakax taqi ukanakarjamaw amuyt'aniwayapxi, ukapachparak taqimpiw aruskipaniwayapxi. Ukhamatwa apantaniñ chaninakx irxattayaniwayata, marka qurpanakan jark'antaniwayata, luririnakar chiqak yanapt'anakampi, chaninak uñjaÑanakampi, ukhamarak pachpankayañ amtanakampi, ukataypinkiw kasulinar yanapt'anakaxa, taqi uka lurawinakaw phuqhaniwayata. Aka qullqi turkawirjamaxa, BCB uksatx taqinimpiw aruskipaniwayi ukhamat jan juk'amp chaninakax irxattaskaÑapataki, ukhamarak aka markan qullqix utjaÑapataki.

Ukham jan walt'awinakankasinsa, aka 2024 maranxa Producto Interno Bruto (PIB) ukax 0,7% ukhaw sapa patakat jilxattaniwayi, uka qullqix juk'ampis aka yapuchirinaka, qhuya minanakata, awtu q'iwirinakata, luraÑamp yanapt'asirinakaw qullqichaniwayapxi. Aka 2025 maratakixa, amtax 3,5% ukha jiltaña utjaÑapatakiw uñtataski, qullqix aka machaq lurañ utanak utt'ayatata, aka marka pachpan alax utjatapata, ukhamarak walja qullqiw jach'a yänak luraÑanakatak irtasiniwayi, ukanaktuqiw qullqichasitäni. Ukapachparaki, qawqhatix utanakanx manq'atak alasitäki ukax qullqichasiw jiltaÑapatakiwa.

Ukat aka payir 2025 tirsu maratakixa, aka anqa markanakarjamax janiw sinti llakinakax utjxaniti, jisa axsarayasiÑax utjaskakiwa. Aka uraqpachan qullqi jiltawix suyt'ataskiwa, chaninakan irxattawinakapax anqa markanakanx amtanakarjamaniwa, ukhamarak qullqichasiw amtanakas amuyump uñjataniwa. Aka China markan qullqichasiwiparjamaxa, kunjamtix alakipañ amtanakax jichhakamax utjkixa, juk'ampis aka marka jark'antasiwinaka, kunjamtix Istarus Unirus apantañ chaninakx irxattayaniwaykixa, taqi ukanakax yänak anqa markanakar aljaÑanakanx mayjt'ayaniwa. Ukhamarus aka Bolivia markan PIB ukax aka anqa markanakarjamax qullqi jiltawix tuputakiniwa.

Marka pachpan chani irxattawinakaxa, kunjamtix jichhakamax jutkix taqi ukanakax anqa markanakarjamaniwa, taqi kunanakatix anqäxanx luraski ukanakax mayjt'ayaniwa. Kunanakatix amuywaqatak ukanakax akanakawa: i) anqa markanakatx walja kunanakaw jan yatitakiti, ii) kuna jan wali walt'awinakatix pachmamtuqitx utjkaspa, iii) alakipasiniñax anqa markanakan kunjamakanitix ukarjama. Ukhamaraki, aka qhipakis ukatuqinx askikiskaspaxa, ukhax janiw sinti chaninak aka juk'a pachanx chaninak irxattayankaspati.

Ukham anqa markan aka marka pachpan amuyaskipanxa, BCB ukax mayampis aka tayka kamachirjam apnaqañ amtaski, aka qullqi utjayaña ukhamarak qullqi turkaÑax wali amuyumpiw amtataÑapa, juk'ampis jan chaninak irxattayirinakaÑapawa, ukhamarak aka anqa qullqichasiwinakarjam amtataÑapawa. Taqi aka amtax kunjamtix utjawinakanx qullqix utjkaspa ukarjam amtatawa, aka markan qullqippach ch'amañchaña ukhamarak qullqi jilxattawix ukat markan sumankaÑas utjaÑapatak amtawa, ukhamat aka Bolivia markatakix askinkaÑas, mayäkiÑas ukatx jakäwis utjaÑapatakiwa.

Pisi Rimaykunapi

Kay 2025 watamanta ñawpaqqaq suqta killakunapiqa, jawaniq llaqtakunapiqa qulqi puquyninkunapaq allimpijina wiñarisqanmi riqsikumun, chaytaq urikunapaq chanin irqatasqanrayku jinataq imaymana qulqipa puririsqanmanjinam ajina karqan. Qulqi puquyniyuq kachkanku chayniqkunapiqa, imaymana qulqi apaykachana yuwaykunatam churarqanku: chaykamataq wakinkunaqa qulqi puquyninkunapaq chanin kuskalla kanantam ruwarqanku, wakin Zona Euro chhikakunapitaq qulqi puquyninkunataqa iraqachirqankum. Maykaq chhikakunapichus puquykuna wiñarichkanku, chaytaq waqjina chanikuna irqatasqa kachkaqtimpas, China suyuqa qulqipa puquyninkunatam iraqachirqan. Kayniq suyuniqkunapitaq, qulqiniqmanta yuwaykunaqa tukuyniqmanjinam yuwayakurqan, wakin chhikakunapiqa, qulqi puquykunata irqatachirqanku, wakin chhikakunapitaq iraqachirqankum.

Chanikuna irqatasqa kasqanmantaqa, may suyuunapichus puquykunataqa maytapuni wiñarichinku chayniqkunapiqa, imayntachus wiñarinapaq yuwachkarqanku chaymanjinam wiñarichkanku, Zona Euro chayniqpi mana ajina kachkaqtimpas. Japon suyuniqpiqa, chanikunaqa manam anchata irqatachkarqanchu. China suyukaqpiqa, urikunapaq chaninqa maytapuni iraqapusqa, chaywampas Brasil suyukaqpiqa chanikuna allimpi kasqanmi riqsikumun. Tukuy kaypachakaqpiqa, mikhuy puquykunapaq chaninmi irqatasqa kapurqan, chaytaq imachus lichimanta ruwasqa mikhunakuna kachkan chay, aycha jinataq wayk'una ch'islli unu imam irqatasqa kapurqan.

Jnallataq, tukuy kaypachapiqa, ququyniqmanta wiñarisqanqa pusisllamata qhawakiparisqam kapurqan. Puqynin wañarisqa chhikakunapiqa, imaynatachus rantiy-ranqaykuna sumaq qahwqasina kachkan chaymanjinam wiñarisqan qhawarikurqan, chaytaq Estados Unidos jinataq China suyukunapaq puriykusqanmanjinam ajinata riqsikurqan. Munarqanku chaqwariyina munarqanku chhikapas, chayqa uj chhikanta llampurirqanmi. Chaytaq mayqin ranqana jinataq rantina chhikakunapiqa, allimpijinam EE.UU. jinataq Japón suyukunapi urinkuna wiñarirqan. Chaywampas, dolar q'umir qulqipaq chanin iraqasqanraykum chayjinaman kay suyukunata chayachichkarqan.

Kay suyunchiskaqpiqa, 2025 watamanta ñawpaqqaq suqta killakunapiqa, imaymana ch'aqway, mana allinkuna jinataq puquyninchiskuna mayta qhawqasisqanchispim Bolivia suyunchisqa rikukurqan. BCB chay chhikamantaqa, qulqi apaykachana yuwaaykunatam maytapuni yuwarirqan, ajinamanta chayqa jasalla jinataq wakikuq kananta ruwarqan.

Qulqi jawanapaqqa, imaynatachus ñawpaqpachakunapi rawakurqan chayman jinallam ruwakurqan, imaynatachus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), chay ruwarqan ajinata, kikillantaq may chhikamantachus qulqi jaywana kachkan chay chhikamanta jinataq qulqikunata waqaychasqapi ima. UFV chay qulqitaq imachus bonos navideños kachkan chayniqpi qulqi waqaychasqapim kallpachakurqan, imaraykuchus BCB chayqa nuqanchispaq qulqinchispim imaymana yuwaykunaniqta qulqi waqaychasqa kananta ruwarqan. Kikillantaqmi, imaynatachus 2024 watapi yuwakurqan ajinata UFV chay qulqiqa allimpijina rikukurqan, imaraychus Entidades de Intermediación Financiera (EIF) chaykunaniqtam ajina qulqiqa maytapuni waqaychasqa karipun.

Kayniq suyukunapiqa, qulqi chhalana qhatukunapiqa, imaynatachus tukuy kaypachapi mana imaynaman purisqanchisyachakusqanchismanjinam qulqikuna chhalakurqan. Ajina kachkaqtimpas, BCB chayqa, qulqinchispaq chanin kikillan kanantam kallpacharqan, ajinamanta dolar q'umir qulqi kanampaq jinataq qulqinchis kallpachasqa kanampaq. Imachus Ley N.º 1503, chay kamachiymanjina,

“Bono BCB en Dólares” kachkan jinataq quri rantisqanchiswanmi, RIN chayta wiñarichirqanchis, chaytaq 2.807 waranqa waranqapim 2025 watamanta junio killakama wiñarirqan, chaytaq BCB chaypaq yaparisqampiq 915 waranqa waranqam ñawpaqqaq tawa killakuna kaya watamanta wiñarirqan. RIN chaykunaga, jawaniqmanta 100% tukuy manunchiskunatam junt’achkan jinataq imachus lawray unikuna kanampaq ima.

Qulqi apaykachaqa chhikakunaga imayna mana allinkunachus kachkan chaymanjina, khuskallanmi puriykunku, ajinamanta EIF chaykunaga qulqita allimpijina jaywanapaq. Ajinamantam qulqi mañarisqankunapas mana qhiparachkarqanchu, chaytaq imaymana puquykuna kanampaq mañarisqankupim riqsikun. Wajniqaqmantaga, imachus Activos Virtuales (AV) kachkan chaymi imaymana medio electronicos chayniqta astawan mirarirqan, ajinamanta BCB chayqa imaynata qulqinchis apaykakanata maytapuni yachaykuchichkarqan.

2025 watamanta ñawpaqqaq suqta killakunapiqa, imaymana puquy urikunapaq irqatasqanmi riqsikumurqan. Ñawpaqqaqqa, jawaniq puquy urikunapaq pisiyasqan jinataq tukuy kaypachapi chaninkuna irqatasqa kasqanmi ajinaman chayachiwanchis, chaymantaq imaymana ñan jark’aykuna, puquyninchista jawaniqman pakamanta q’ipirqusqa kasqan, urikuna pakaykusqa kasqan jinataq pacha mana allinkuna imam ajinaman chayachiwanchis. Tukuy chaykunam urikuna qhatukunaman llusqinanta jark’aykurqan, ajinamantam mikhuy uri puquykunapaq chaninqa irqatasqa kapurqan.

Chayjawapiqa, Órgano Ejecutivo jinataq BCB chayniqkunamantaga maytapunim tukuyiniqmanta qhawakiparikurqan. Imaynatataq puquykuna apaykachana kanman chayniq yuwaykunam churakurqan, qurpa chhikakunapi qhawqasiqkunata churakun, puquchikunaman qulqiwan yanapakun, puquy urikunapaq chaninkunata qhawqasikun jinataq khuskalla kanampaq may yuwakunata puririchikun, imaynatachus lawray unukunapaq chaninta kachukun ajinata. Imachus qulqi jinataq chhalayniqaqmantaga, BCB chayqa puquy urikunapaq chanin irqatasqanraykuqa allimpijinam yuwayninkunata puririchichkarqan.

Ajina mana allin kachkaqtimpas, 2024 watapiqa imachus Producto Interno Bruto (PIB) nisqa kachkan chayqa, 0,7% chhikam wiñarirqan, ajinamanta chajra ruwaqkuna, qhuya minaniqkuna, q’ipi apaqkuna jinataq qulqi jaywanakuna ima allimpi kachkarqan. 2025 watapaqqa, 3,5% chhika wiñarinanmi suyakun, chaytaq musuq puquykuna ruwana chhikakunata tiyaykuchisqanchipin riqsikun jinataq wasi ruwanapaq qulqi churaykusqanchispim riqsikun. Kikillantaq, wasi chawpipi munakuq puquykuna rantisqanchis imam qulqinchis allimpijina wiñarisqan riqsikun.

Kay 2025 watamanta qhipantin suqtaqaq killakunapaqqa, may ch’aqwaykuy jamuqjina kachkaqtimpas, jawaniq suyukunapi allimpi kananmi suyakun. Tukuy kaypachapi qhatukunapaq ask’ama wiñarinan suyakun, chaytaq imay ruwanatachus qhawarikurqan chaymanjina. China suyupaq puquy qulqin apaykachasqanku jinataq qhatuniqkunapi rimakipasqankuqa maytapunim qhawqasichkanchis, imaraykuchus Estados Unidos suyuwan rimasqankunapim imaynatachus Bolivia suyunchis puquyninkunata jawaniqman jurqunan yachakun. Ajina kaqtimpas, jawaniqpi PIB chaypaq wiñarisqanqa may allimpunim Bolivia suyunchispaq kanman.

Kay suyunchispi chanikuna irqatasqakaqmantaga, purisqanchismanjina ajinallapinim kachkanqa, imaraykuchus ajinam jawaniqmanta riqsikumun. Chayjina mana allinkuna riqsikumurqan chaypiqa, kaykunam: i) tukuy kaypachapi mana allin qhawqasisqanchis, ii) mana munasqanchis pachapaq purisqan jinataq iii) jawaniq suyu qhatukunapi purisqanmanjina. Ajina kachkaqtimpas, kay qhipakaq ruwaychus allimpijina puririnqa chhikaqa, suyunchispiqa allinmi kachkasunchis.

Tukuy kaypachapi ajina kachkaqtimpas, BCB chayqa, mama kamachiyninchisman jinam ima ruwananchus kachkan chayta ruwachkanqa, ajinamanta qulqi paykachana jinataq qulqi chhalaykuna sumaqqi puririchisqa kanampaq allinyuwaykunata tiyaykuchichkanqa, chaytaq puquy urikuna mana anchata irqatanampaqmi ajinata llank’arinqa. Kay jina ruwasqantaq, wasinchiskunapi puquykuna munasqanchismanjina kanampaqmi llank’arichkan, ajinamanta qulqinchis wajmanta chanin munasqa kanampaq jinataq Bolivia suyunchispi puquynin allimpijina jamuq p’unchaykunapaq waqaycharisqa kanampaq llak’arichkanchis.

Atüri Ejecutivo Regua

Oajava tendonde ete yasi reta 2025, oyeesa va opaetei rupi oñevaeko jaeko mopeti mbaraviki korepoti regua mbovi yaeva, oyeesa oyeupiva, jare vi omeva reta, jaeko korepoti oye ayea va. Jaeko korepoti ambueyeva oyapi mbaraviki korepoti regua ouyeva. Oime amogue reta oyapo ipuere vaera oi jaeko omboepi vaera oiporu supeva jaeko ketigua, iru jaeko Zona Euro ombogueyi kerai mbae mbokambio va oiporua omae reve jepi reta oquegui reve jaeko korepoti reta oyerova va, China jei ombogueyi vaera, erei vi ña oipotague rupi ambueyeva oyeesa va mbaeyeupire . jaeko Tëtä reta, jaeko jei reta oyapo va oiko vaera oyovakeño, jaeko Tëtä reta ombogueyiguendive, oivii jare vi oyapo omboyeupi jaeko ioporua mbaraviki korepoti regua.

Jaeko teko yaesa va oyeupiva, jaeko korepoti ivate yaeteva jekuavei oyapo oikuatia reve omboyovake reve ivate yaeteva jaeko oipota oyapo va gui, jaeko mbaeti reve omboyovake, Zona Euro, jaeko Japon, jaeko mbaeyeupi ombogueyiva oi ramiño jaeko ivikoti opaetei va gui. China ovaiti mopeti mbaeyeupi jare a yaetaeva, erei ngatu Brasil oñevae mopeti oñemoaña rami jaeko mbaerepi pe, jaeko opaetegui va, mbae repi reta opaetei va rupi jaeko mbae yauva reta oyeupi, tiiva, mbae ro, jare mbae kira reta.

Ipuere vi yae oyeupivare korepoti regua opaete rupi oñemae eje ivikoti gui. Jaeko korepoti ivate yaeteva, jare vi ipiau yaeteviyeupi vaera oiko irundie jae mbaraviki ome mbae va reta mbae iyopia rami, jaeko mbaemboepi regua oita mopeti rami ño jaeko Estado Unidos jare China, jae reta oyopi rami mbae imeape opaetei rupi jare vi guirovia jeje va jaeko ogua suguiva jare ome supe va: Jaeko teko reta opaete rupi oiva, oi reve ivate va, omboipi oyapo reta oesauka reve oyoeyava. Jaeko mbae oñeme va reta oesauka kua teko jaeko mopeti tuisa yaeteva ikavimbaeva jare vi mbae yeupi jaeko guinoiva mbae ome supe va EE.UU. jare japon. Jare vi ko, mbae oeki va dólar Estaounidense jaevi oyapo ome jaeko ikaviva rupi.

Yaesa yave oñomoiru reta opaete rupi, tendonde yasi reta 2025 Borivia ovaiti mopeti teko kuape guaiño jukurai eteiva, oeyague jaeko teko políticas reta oyapogue jare opaete va reta oyapova jaeko oipotague rupi vi Fiscales reta, korepoti regua jare jaeko oyeesa vare korepoti regua. Jae BCB oyapo mopeti mbaraviki korepoti regua ovevuita va jare ipuereta oyapova, ombori reve jaeko keraita ko oyapova mbaraviki reta korepoti ometa va reta.

Ñamaeyave mbaraviki oyapo va opaeteiyave, oiporu reta kerai oyapo vaera kuape guaiño, mbaraviki ome vaera opaerterupi (OMA) jae vi oeka kerai oyapo vaera mbaeti ikavitava, jaeko mbae oñemeeva pe opaete vape, jare vi ome oikatuva pe, jaeko omboritava oñovatu UFV oi ikavi rupi omeva bonos navideños omboje reta mopeti ramiño toguinoi, opayave jaeko Bonos BCB ojota supe eteiñojaeko oiva korepoti kuape guaiño, jukuraiño vi oipoepita jaeko iyapipe jaeko oiva puku yaeva jae UF, oi rami jaeko oasa 2024, oyapo ikavigue va jaeko ome va rupi va jaeko entidades omboriva ome korepoti va(EIF) jaeko kerai oikota va oipi ye vaera mopeti ramiño va.

Mbae reta oñeemeva pe oyepoepi vape Tëtä reta rupi va oyeesa va iva te yaeteva jaeko ikavi mbaerupi va opaeteva, oyeupi va teko oajava ikavirupi jare oyokua va rupi jaeko korepoti, erei ngatu teko oajava, jaeko BCB oñono tendonde oi kavi vaera jaeko kerai oipoepi va, oñono reve ikavi rupi jaeko oime vaera divisa jaeko oyapo vaera oatague jare omomirata jaeko bolivianizacion. Jaeko ome vi bono BCB Dolares pe jare vi ogua reta vi oro jaeko kuapeiño va, jaeko mboromboete jei rami ley n°1503, omaiño omoiru vaera jaeko RIN, oipiti \$us 2.807 millones jaeko junio pe 2025, jaeko oñono va mbaeriru BCB tendonde ete irindi yasireta pe,jaeko \$us 915 millones. Jae vi RIN jaevi

oiko vaera oyeapo vaeara jaeko 100% oyapo vaera jei supeva ikatukoti kua Tëtä guaju jare vi mbae oatague gui jaeko apika veve iyigua reta.

Mbaraviki oyapova korepoti regua oiko ojevui rami, jae oyovake rami opaete ndive ikavi rupi opaete omeva jare oipiti reve supe okua kua vaera jaeko EIF, jukuraiño vi oñono va oitaa pe mbaeti oesauka reve reta keraiko oiva, omeve reve keraiko oikotava ometa va oparaviki va pe, jaeko iyiviteete pe. Iru rupi, mbae yaiporuva mbae resauka rupi jaeko mbaraviki oñemoaiva, oñono kavi reve jaeko oiva koerpoti omeeva jaeko teko electronico rupi, jaeko omoatagatu BCB, ipuere vaeara oyapo omae reve korepoti omeeva jare oñono kavi va.

Oiko yave tendonde yasi reta 2025 pe, jaeko mbaeyeupi oyekuatia mopeti ivate yaeteva jaeko mbae oupiva, jeta mbae mbae reta rupi irukotigui jare kua peguaiño, jaeko tendo eteva reta oesauka jaeko oatague oñemeeva opaete rupi erei ngatu oiva mokoi va rupi oe ivate jaeko mbae yeopia reta tape pegua, oyepi va reta ometa teiva, mbae gueru gue va ikavi mbae rupi jaeko oyoavi oi, oiparavo oyoavi reve vi, jare teko yavaiva ara rupigua oyoaviva. Kua yaesava oyopi jaeko omeve vaera jare vi omboaraji oupi reve jae jepi reta jaeko omae reve jepire.

Ñamae yave kuare, oipoepi va re jaeko Organo Ejecutivo jare BCB oyapo jupirupi opaete rupi. Oyeapoko omae reve mbae omboepita va, omae reta Tëtä iyapi pe, subsidios ome voi oparaviki va reta pe, ombogueyi vi mbae repi reta jare jekuaño vi oyapo reta mbaraviki oi kavi vaera, jaeko mbae yeupi reta apika veve iyigua reta. Jaeko ñamae yave opaete rupi jaeko korepoti jae oipoepiva re, jae BCB jekuaño guinoi oyapo vaera ombori vaera ombogueyi vaera jokua oyapo guinoi va mbaeyeupi reta jare vi oñovatu reve oiko vaera mbae oata mbae rami korepoti reta regua.

Erei ngatu kua teko oiva ñanemokirei yaete va, jaeko 2024 jaeko mbae oyeapo va kua peiño va (PIB) okua kua 0,7%, oyopi jaeko kerai oiko vaera jaeko mbaraviki oyapo reta mbae oñoti va reta pe, ita rupi oro oeka vareta pe, apika veve jeroata reta jare korepoti oyapo va reta. Kua 2025, oñemae va okua kua vaera 3,5%, omoaña reve omeeta vareta jaeko uguata vaera ipiau rami mopeti mbaeyekou guaju, jae ko kerai omae reve oikota oiporu va reta pe kuape iño jare vi iru jeta omeve vareta pe jaeko mbae guinoi va reta pe. Jukuraiño vi, oñemae vi ani vaera oata oiporu va Tëtä ñavo ipuereta oiko mopeti mbae jiapu oi rami ikavigueva okua kua vaera korepoti reta.

Kua oñemae va jaeko mokoia yasi reta 2025 oiketavi mopeti rami opaete rupi jaeko misi rami ikavi mbaeva, erei viña oikota mbae yemboavai reta. Oñearo va ko mopeti mboki reve oi ye vaera ikavigue va jaeko oñeme va reta opaete rupi, mbaeyeupi reta opaete rupi jaeko ivate yaete va jaeko oñemaeva kerai oyeapo vaera mbaraviki korepoti regua oiko vaera oipoiu reve va. Jaeko kerai teko reta vi jaeko korepoti China pegua, jaeko kerai oipoepi jaeko imiari rami omaeme vareta ndive jare vi kerai oyapova opaete rupi mbaraviki oipoepi ikavi rupi, jae vi kerai oyapo vaera mbaemboepi reta jaeko Estado unidos jeiva, jaeko oesava ikavigue rupi va jaeko ombondota va kua Borivia gui. Mbaeti vi ko, jae PIB, iru koti gui oyeupieteva jaeko borivia p ipuereta oesauka mopeti okuakua va jare oñono supe kipeko va.

Yaesa yave kua mbaeyeupi opaete rupi, jekuaño oiko oesauka reve mbae mbae rupi kua peiño ma, oesauka vi iru va pe jare oiko oyapo rupi kuapeiño. Jaeko mbae oajatava oesauka reve vi oñevae ta: i) jaeko kerai oikota va jaeko mbae pisiiva reta opaete rupi va, ii) jare vi mbae oajata va opaete rupi va jaeko ara ikavi mbae va reta iru koti va jare iii) jare mbae yepoepi reta jaeko mbae omeve va reta opaete rupi va. Mbaeti viña, mopeti oyapo kavi va jaeko kua taikua ete rupi va oesauka reve ipuereta ko oyapo va mopeti omoki reve mbae yeupi reta jaeko kua misi yae ara reta pe.

Kuape yaesava ñanemokirei va ko oesauka yandeva va opaete rupi va jare vi kuape iño, jae BCB jei ye oyapo vaera jei va oyapo vaera oi rami oyekuatia oi rami oyapota va constitucionales pe, oeka reve mbaraviki kerai oyapo vaeara korepoti regua jare oipoepita oikatu reve, oeka reve kerai ombogue vaera teko reta iru koti gui ou va jaeko mbaeyeupi reta jare oñovatu reve oiko vaeara ikavigueva teko reta mbae omeva jare korepoti omeva reta pe. Kua oyapova oime guinoi mopeti teko oñovatu vaera opaete mbaepuere reta guinoiva re jaeko Tëtä ñavo, omomirata vaera guirovia jeje vareta jaeko korepoti kua peguaiño re jare omoai reve ikavigueva korepoti regua jare teko reta kua Tëtä pe, ikavigueva oiko vaera kiri reve outa va reta, jaerami ño vi ikavi oiko vaera borivia pegua reta.

1. Entorno internacional y sector externo

En las economías avanzadas, las tasas de interés de política monetaria tuvieron un manejo relativamente heterogéneo, ya que algunas decisiones se dirigieron a no modificar este indicador, mientras que otras optaron por flexibilizarlo. El Banco Central de China realizó una reducción de sus tasas de interés en el transcurso de la primera mitad de la gestión, a pesar que lo hizo por motivos distintos al control de la inflación. Algunas economías de la región mantuvieron sus tasas de política; otras las redujeron, y una de ellas las elevó. La inflación en las economías desarrolladas se mantuvo por encima de sus metas, a excepción de la Zona Euro. Excepto en Japón, la inflación subyacente de las economías avanzadas se mantuvo por encima de la inflación total. En China, los datos de variación negativa de precios persistieron durante casi todo el semestre. En Brasil se registró una elevación de precios, mientras que otras economías experimentaron rebotes transitorios de inflación. Los precios internacionales de los alimentos registraron subidas en el primer semestre de 2025, particularmente en los rubros de lácteos, carnes y aceites.

Las perspectivas mundiales de crecimiento que se tenían para la gestión 2025 disminuyeron en el transcurso de los últimos meses. El crecimiento económico en las economías avanzadas fue débil, lo que reflejó, en cierta medida, el efecto de la política arancelaria adoptada. El crecimiento económico de China mostró un mejor desempeño en comparación con otras economías desarrolladas, aunque las dificultades que enfrenta continúan ralentizando su demanda. En el primer trimestre, el crecimiento económico, en los países de la región, fue heterogéneo y respondió a diversos factores.

Si bien las barreras arancelarias, particularmente las impuestas por Estados Unidos a China y luego las establecidas de manera recíproca por este país, ya tenían antecedentes en años anteriores, la magnitud con la que se impusieron en esta ocasión provocó un sobresalto en el comercio internacional. Las medidas proteccionistas afectaron negativamente la confianza del consumidor y del inversor. El efecto de los aranceles sobre el comercio se tradujo en una reducción del comercio internacional. Simultáneamente, las tensiones geopolíticas llegaron a niveles críticos, aunque se espera que comiencen a ceder.

Los rendimientos de los bonos de las economías avanzadas tendieron al alza, especialmente los de Estados Unidos y Japón, lo que llamó la atención por sus implicaciones macroeconómicas. La política comercial restrictiva generó zozobra en los mercados bursátiles, lo que condujo a un desempeño volátil. La debilidad del dólar pudo contribuir a la volatilidad de los mercados financieros.

Con respecto a la Balanza de Pagos, al primer trimestre de 2025 se registró un déficit en Cuenta Corriente de 1,4% del PIB, explicado fundamentalmente por el saldo deficitario del comercio de bienes, servicios y del ingreso primario. Este resultado fue contrarrestado parcialmente por el influjo neto de recursos por remesas familiares, anotado como parte del ingreso secundario.

La Cuenta Financiera registró un resultado negativo de 1,6% del PIB, debido principalmente al uso de activos de reserva, a la emisión neta de pasivos de inversión directa por reinversión de utilidades, así como al aumento de pasivos en otra inversión, asociados a préstamos y otras cuentas por pagar.

Las RIN, al mes de junio de 2025, registraron un saldo de \$us2.807 millones, cifra superior en \$us830 millones con relación al cierre de 2024, evidenciando una tendencia positiva en medio de un contexto externo e interno desafiante. Asimismo, el uso de las RIN permitió cumplir con la totalidad de las obligaciones del país con el exterior, realizando el pago oportuno del 100% del servicio de la deuda externa pública programada para el primer cuatrimestre, además de cumplir con los pagos por importación de combustibles y dotar de divisas al sistema financiero a través de diversos mecanismos. Finalmente, es importante resaltar que los esfuerzos del BCB, en el primer cuatrimestre, significaron un aporte a las RIN de \$us915 millones, explicado principalmente por la compra de oro en el mercado interno en el marco de la Ley N° 1503.

1.1. Política monetaria e inflación internacional

En las economías avanzadas, las tasas de interés de política monetaria tuvieron un manejo relativamente heterogéneo, ya que algunas decisiones se dirigieron a no modificar este indicador, mientras que otras optaron por flexibilizarlo. En el transcurso del primer semestre de la gestión 2025, los bancos centrales de las economías avanzadas llevaron a cabo cambios prudentes en sus tasas oficiales de interés. En Estados Unidos, la Fed optó por dejar sin cambios su tasa de política, ya que consideró que el nuevo contexto económico restaba certeza acerca del comportamiento de los precios, de tal manera que no era posible asumir el riesgo de una flexibilización monetaria. Es así que, en la primera mitad del año, mantuvo la tasa en 4,5%. El Banco Central Europeo, por su parte, aplicó cuatro reducciones a sus tasas de interés, cada una de 25 puntos básicos (pb). Tomando como referente la tasa de operaciones principales de financiación, se observa que una primera reducción se aplicó en el mes de enero, pasando de 3,15% en diciembre a 2,90%; en el mes de marzo, se flexibilizó a 2,65%; en abril, la tasa quedó en 2,40%; y en junio, pasó a 2,15%. Estas decisiones se tomaron en razón de que se observó una tendencia decreciente y sostenida de precios, al punto de alcanzar, en el mes de mayo, su meta de inflación. El Reino Unido efectuó dos cambios a la baja: uno en febrero, por 25pb, pasando de 4,75% a 4,50%; y otro en mayo, también por 25pb, dejando la tasa en 4,25%. Japón fue la excepción, ya que aumentó la tasa de interés de 0,25% a 0,50% en el mes de enero (Gráfico 1.1).

El Banco Central de China realizó una reducción de sus tasas de interés en el transcurso de la primera mitad de la gestión. En efecto, en el mes de mayo redujo su tasa de corto plazo de 3,1% a 3%, y su tasa de préstamos hipotecarios (de mediano plazo) de 3,6% a 3,5%. Esta medida fue adoptada por dos motivos centrales: estimular el consumo, que continuó siendo débil, y contrarrestar el efecto de los aranceles impuestos por Estados Unidos en la confianza empresarial, la débil demanda externa y, en consecuencia, en su crecimiento. El propósito fue abaratar los préstamos de consumo y de inversión, así como los empréstitos hipotecarios. Esta medida también estuvo enfocada en evitar una espiral deflacionaria, ya que, al provocar un aumento de la demanda mediante créditos más asequibles, se esperaba un incremento de precios (Gráfico 1.2).

Algunas economías de la región mantuvieron sus tasas de política; otras las redujeron, y una economía las elevó. Argentina, Chile y Paraguay optaron por no modificar sus tasas de interés, dado que, si bien factores internos promovían la reducción de precios, la incertidumbre generada por el contexto arancelario internacional se transmitió al comportamiento de la inflación. En efecto, la implementación de aranceles, su condicionamiento en algunos casos o su prórroga en otros, no permitió establecer expectativas definidas acerca de la inflación, lo que indujo a los bancos centrales a mantener sin cambios sus indicadores. En otros casos, dado que la inflación continuó cediendo, las autoridades monetarias eligieron flexibilizar su política reduciendo sus tasas, como fue el caso de Colombia y Perú. Sin embargo, Brasil enfrentó una situación más compleja y requirió frenar un repunte recurrente de precios en los últimos meses, incrementando su tasa de interés (Gráfico 1.3).

La inflación en las economías desarrolladas se mantuvo por encima de sus metas, a excepción de la Zona Euro. Las variaciones interanuales de precios en estas economías se redujeron, aunque mostraron un descenso lento, de modo que aún no alcanzaron sus respectivas metas de inflación. La única economía que logró ubicarse dentro de su meta fue la Zona Euro. En el caso de Estados Unidos, su inflación se vio afectada por los rebrotes en los precios de la energía y los alimentos. Asimismo, las expectativas inflacionarias, exacerbadas por la incertidumbre generada por la política arancelaria, jugaron un rol importante en los repuntes de precios. En la Zona Euro, la inflación se redujo debido al abaratamiento de la energía como resultado de la caída en los precios del petróleo. A este resultado contribuyó también el hecho de que el crecimiento

económico no fue vigoroso, lo cual permitió que la inflación se mantuviera atenuada. En el Reino Unido se registró una elevación de precios en el mes de abril, atribuida al aumento del salario mínimo a partir del 1 de abril de 2025 y al incremento de las tarifas de servicios básicos para los hogares, como gas y agua. Posteriormente, la inflación volvió a reducirse, aunque se mantuvo por encima del dato registrado en marzo. En el caso de Japón, la inflación continuó su trayectoria descendente, aunque aún por encima de su meta, debido al incremento en los precios de los alimentos, especialmente del arroz, y a las expectativas de precios afectadas por la incertidumbre en torno a la política arancelaria de Estados Unidos (Gráfico 1.4).

Excepto en Japón, la inflación subyacente de las economías avanzadas se mantuvo por encima de la inflación total. La inflación más volátil es excluida del indicador subyacente, lo que significa que, si este se mantiene por encima de la inflación total, la inflación responde a factores de largo plazo y no solo a aspectos coyunturales. En consecuencia, esto constituye un indicio de que las economías enfrentan una elevación de precios más persistente. Esta situación se observó en Estados Unidos, la Zona Euro y el Reino Unido, mientras que Japón presentó una inflación total superior a la subyacente.

En China, los datos de variación negativa de precios persistieron durante casi todo el semestre. Salvo en los meses de enero y junio, en los que la variación interanual de precios fue positiva, el resto de los meses reflejaron una tendencia deflacionaria persistente. La explicación radicó en la débil demanda de los consumidores, la prolongación de la crisis en el sector inmobiliario y la postergación de decisiones de compra por parte de los hogares, quienes esperan que los precios continúen bajando, lo cual estuvo alimentando una posible espiral deflacionaria (Gráfico 1.5).

En Brasil se registró elevación de precios mientras que otras economías tuvieron rebotes transitorios de inflación. En Brasil se registró una elevación de precios, mientras que otras economías experimentaron rebotes transitorios de inflación. Brasil ha venido enfrentando dificultades con su tipo de cambio. La falta de credibilidad en el plan del gobierno para consolidar el crecimiento y moderar las cuentas fiscales provocó una salida de capitales que, a su vez, generó la depreciación del real. Este efecto cambiario incrementó las presiones sobre la inflación importada, lo que resultó en un aumento de la inflación. Perú se mantuvo por debajo de su meta inflacionaria, pero registró elevaciones consecutivas de precios debido a un proceso de depreciación de su moneda. Por otra parte, países como Chile, Colombia, Paraguay y Uruguay tuvieron alzas transitorias de precios, aunque retornaron a sus sendas de reducción (Gráfico 1.6).

Los precios internacionales de los alimentos registraron subidas en el primer semestre de 2025, particularmente en lácteos, carnes y aceites. Las causas se encuentran en: los conflictos geopolíticos vigentes, que interrumpen las cadenas de suministro; los ajustes arancelarios en curso; y el incremento de la demanda de alimentos. En el caso de los lácteos, contribuyeron factores como un exceso de demanda y un aumento de precios en productos como el queso y la mantequilla. Respecto a la carne, influyó el alza del precio de la carne de cerdo en Europa tras eventos como la recuperación de Alemania como país libre de fiebre aftosa, así como el aumento de las cotizaciones de las carnes de ovino, porcino y bovino, alcanzando esta última un nuevo máximo histórico. En lo que respecta a los cereales, los precios del trigo aumentaron debido a la escasez de suministros en la Federación de Rusia y a la preocupación por las condiciones de los cultivos en Europa Oriental y América del Norte. Los precios mundiales del maíz continuaron en ascenso, impulsados por la insuficiencia de suministros en Brasil y la fuerte demanda de exportaciones desde Estados Unidos (Gráfico 1.7).

Gráfico 1.1: Tasas de interés de política monetaria en economías avanzadas (En porcentaje)

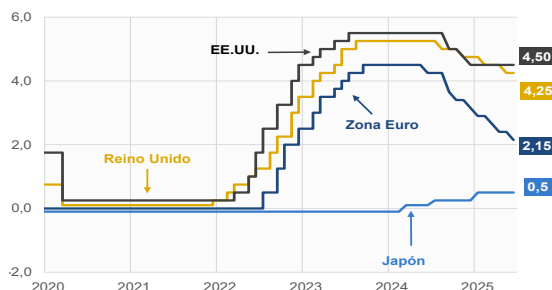


Gráfico 1.2: Tasas de interés de política monetaria de China (En porcentaje)



Gráfico 1.3: Tasas de interés de política monetaria de economías de América del Sur (En porcentaje)

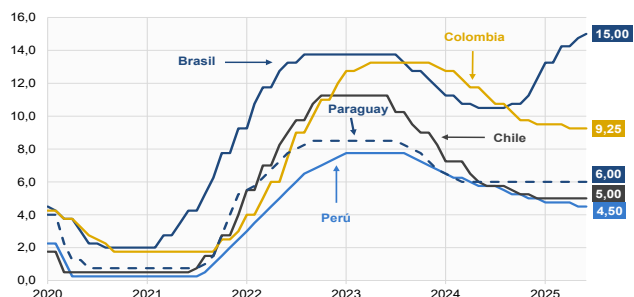


Gráfico 1.4: Inflación de economías avanzadas¹ (Variación interanual, en porcentaje)

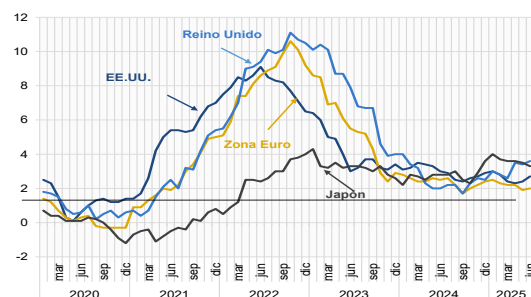


Gráfico 1.5: Inflación de China (Variación interanual, en porcentaje)

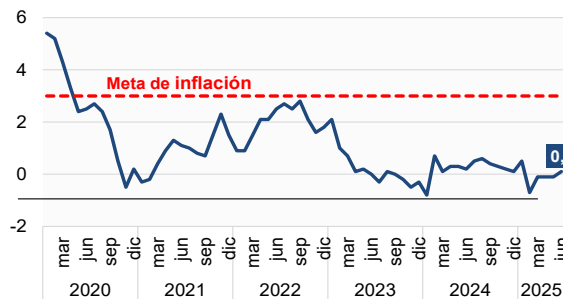


Gráfico 1.6: Inflación en economías de América del Sur² (Variación interanual, en porcentaje)

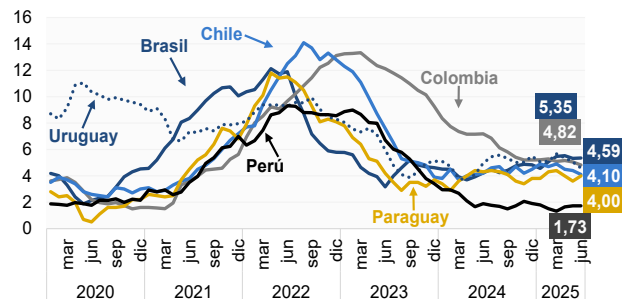
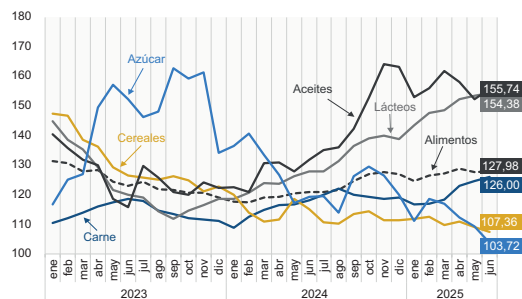


Gráfico 1.7: Índices de precios de alimentos (En puntos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., FAO

Nota: 1/ Datos a mayo de 2025, excepto de la Zona Euro que es a junio.

2/ Datos al mes de mayo de 2025, excepto de Perú que es a junio.

1.2. Actividad económica mundial

Las perspectivas mundiales de crecimiento para la gestión 2025 disminuyeron en el transcurso de los últimos meses. Las proyecciones de crecimiento para dicho año se deterioraron desde 2024 hasta la actualidad. Así lo reflejan las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, las cuales se redujeron tanto a nivel global como en todas las regiones económicas. El crecimiento mundial enfrenta significativas fricciones debido a: i) barreras comerciales que surgieron de manera súbita y considerable desde comienzos del año; ii) incertidumbre sobre las políticas económicas derivadas de dicho fenómeno; y iii) tensiones geopolíticas que han alcanzado un nivel crítico (Gráfico 1.8).

El crecimiento económico en las economías avanzadas fue débil, reflejando, en parte, los efectos de la política arancelaria adoptada. En el primer trimestre de este año, el crecimiento del PIB de Estados Unidos fue negativo, con una variación anualizada de -0,5%. Este resultado se debió al aumento significativo de las importaciones, ya que muchos agentes económicos adelantaron sus compras externas ante la inminente entrada en vigor de nuevos aranceles. La inversión privada y el gasto en consumo compensaron parcialmente el efecto negativo del sector externo. Japón también registró un bajo crecimiento: su PIB no varió, debido a la disminución de la demanda de sus socios comerciales y al contexto de tensiones comerciales globales. En la Zona Euro, el crecimiento experimentó un repunte, atribuido a: la reducción de la inflación, lo que permitió mayores niveles de consumo; al menor costo del endeudamiento, gracias a la baja de las tasas de interés oficiales; y a un renovado optimismo ante la expectativa de un aumento significativo en el presupuesto de defensa. En el Reino Unido también se registró un ligero crecimiento impulsado por los sectores de construcción y manufactura, el aumento de la inversión en capital fijo —especialmente en aeronaves y maquinaria— y, en menor medida, por un incremento del consumo (Gráfico 1.9).

El crecimiento económico de China fue más favorable en comparación con otras economías desarrolladas, aunque las dificultades internas continúan ralentizando su demanda. En el primer trimestre de 2025, China registró un crecimiento interanual de 5,4%, similar al del último trimestre de 2024, lo que evidenció un esfuerzo sostenido por mantener sus objetivos de crecimiento. En términos trimestrales, el crecimiento fue 1,2%. Entre los factores que contribuyeron a este resultado se encuentran eventos transitorios que alentaron el consumo interno como las festividades del Año Nuevo Chino (29 de enero al 4 de febrero), y el Festival Qingming, celebrado en abril. Además, la expectativa de nuevos aranceles motivó una aceleración de las exportaciones. Sin embargo, debido a una demanda externa débil, se contrajo, el PMI del sector manufacturero se mantuvo en zona de contracción durante 4 de los primeros 6 meses. En contraste, el sector servicios tuvo un mejor desempeño, lo que permitió que el PMI compuesto se ubicara levemente por encima del umbral de contracción-expansión (Gráfico 1.10).

En América del Sur, el crecimiento económico en el primer trimestre fue heterogéneo y respondió a diversos factores. Paraguay creció 5,9% interanual, impulsado por el sector de la construcción; Argentina alcanzó 5,8% gracias al dinamismo de los sectores minero y energético; mientras que Chile registró una expansión de 2,9%. Sin embargo, la región enfrenta importantes desafíos: por un lado, la persistente baja productividad; por otro, el elevado nivel de deuda pública, que, si bien disminuyó ligeramente, aún se mantiene en niveles significativos debido a las tasas de interés más altas que en la etapa pre-pandémica (Gráfico 1.11).

Otro problema que afecta a la región es la depreciación de las monedas locales, atenuada solo levemente por la caída coyuntural del dólar. Brasil, Chile y Perú están enfrentando presiones cambiarias que inciden en sus niveles de inflación importada. Si bien las barreras arancelarias —en particular, las impuestas por Estados Unidos a China y las respuestas recíprocas de esta última— ya tenían antecedentes, la magnitud de su aplicación en esta ocasión provocó un sobresalto

en el comercio internacional. A comienzos de este año, la política comercial restrictiva estuvo acompañada por una gran incertidumbre, dado que no se conocían con claridad los aranceles definitivos ni las condiciones bajo las cuales se acordarían. El proceso, que inicialmente se calificó como una "guerra comercial" por su carácter no cooperativo, adquirió en algunos casos rasgos de negociación (Gráfico 1.12). No obstante, aún persisten dudas sobre la sostenibilidad de los acuerdos alcanzados y de los que se encuentran en curso. Aunque las tasas arancelarias impuestas por Estados Unidos a la mayoría de los países fueron menores que las aplicadas a China, generaron un clima generalizado de incertidumbre. Hacia el final del semestre, la incertidumbre se moderó tras acuerdos entre Estados Unidos, China y otros países (Gráfico 1.13).

Las medidas proteccionistas afectaron negativamente la confianza del consumidor y del inversor.

En las economías avanzadas, los consumidores vieron disminuida su confianza debido a la nueva política arancelaria, ya que temían un aumento de precios que afectara su poder adquisitivo, así como una menor variedad de productos por la reducción de las importaciones (Gráfico 1.14). Los inversionistas, por su parte, dudaron respecto a sus ingresos futuros, sus márgenes de ganancia y el momento adecuado para realizar nuevas inversiones. Este clima afectó el sentimiento de los mercados bursátiles. En un momento del semestre, predominó el sentimiento bajista entre los inversionistas en Estados Unidos (Gráfico 1.15). En el sector real, la incertidumbre sobre las exportaciones generó una disminución en los ingresos de los exportadores, quienes en algunos casos postergaron decisiones de contratación de mano de obra. En consecuencia, los aranceles habrían incidido, al menos parcialmente, en las tasas de desempleo de las economías con mayor peso en el comercio internacional (Gráfico 1.16).

El impacto de los aranceles sobre el comercio internacional se reflejó en una posterior ralentización. Si bien los anuncios previos estimularon un incremento temporal del comercio, ya que los agentes intentaron anticiparse a las restricciones, una vez que los aranceles entraron en vigor, el comercio se desaceleró. Un ejemplo de ello fue la menor demanda de contenedores, reflejada en la reducción de sus costos (Gráfico 1.17).

Las tensiones geopolíticas alcanzaron niveles críticos, aunque se espera que comiencen a disminuir. La guerra entre Rusia y Ucrania continuó, con escasos avances positivos: algunos intentos de diálogo, intercambios de prisioneros y mediaciones por parte de Estados Unidos. No obstante, los ataques persisten y las presiones inflacionarias sobre energía y alimentos se mantienen. El conflicto entre Israel y Hamás tampoco tuvo tregua durante el primer semestre de 2025. A ello se sumó una escalada hacia Irán cuando, el 13 de junio, Israel lanzó ataques sorpresa contra instalaciones militares y nucleares iraníes. Irán respondió, y los hutíes en Yemen también se sumaron con ataques. Estados Unidos intervino lanzando ataques a Irán, que reaccionó atacando bases estadounidenses en Medio Oriente. Todo apuntaba a un bucle bélico con consecuencias catastróficas. Finalmente, el 24 de junio se alcanzó un acuerdo de paz entre Israel e Irán. No obstante, durante el desarrollo de estas hostilidades, las consecuencias económicas internacionales fueron significativas: se elevó el precio del petróleo debido a la agitación e incertidumbre, aumentó la volatilidad en los mercados bursátiles y se intensificó el riesgo de cierre del estrecho de Ormuz, ruta estratégica por la que transita una proporción significativa de combustibles hacia los mercados asiáticos (Gráfico 1.18).

Gráfico 1.8: Perspectivas de crecimiento económico para el año 2025 (En porcentaje)

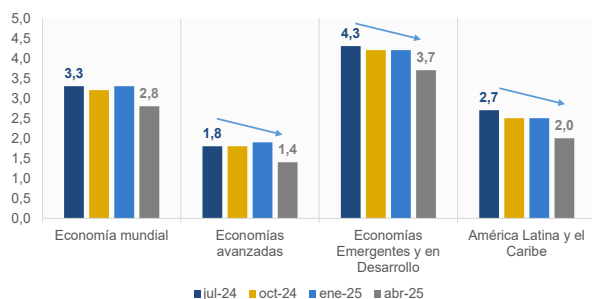


Gráfico 1.9: Crecimiento trimestral interanual de economías avanzadas¹ (En porcentaje)

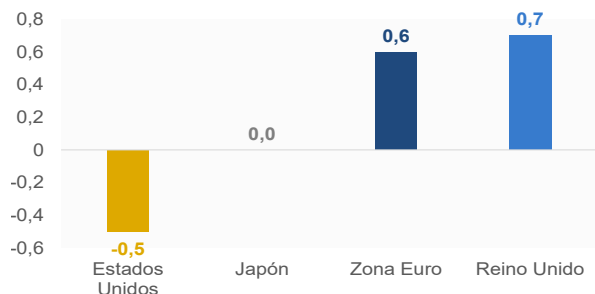


Gráfico 1.10: PMI manufacturero y de servicios de China² (En puntos)

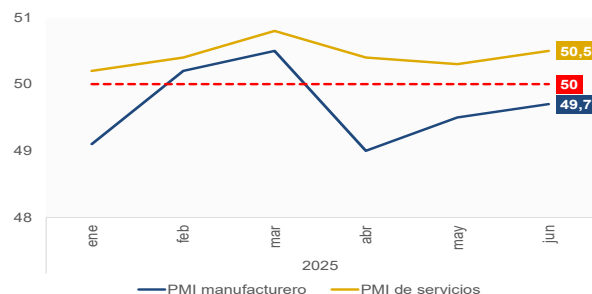


Gráfico 1.11: Deuda pública bruta del gobierno central en América Latina, 2010-2024 (En porcentaje del PIB)

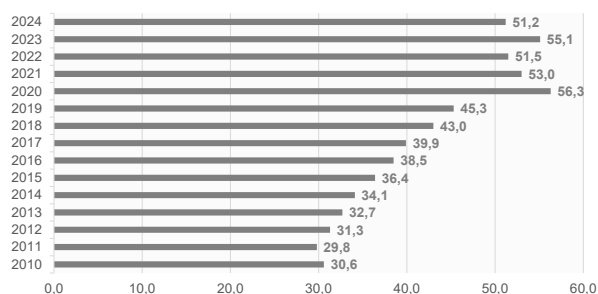


Gráfico 1.12: Aranceles promedio de Estados Unidos a China y viceversa (En porcentaje)

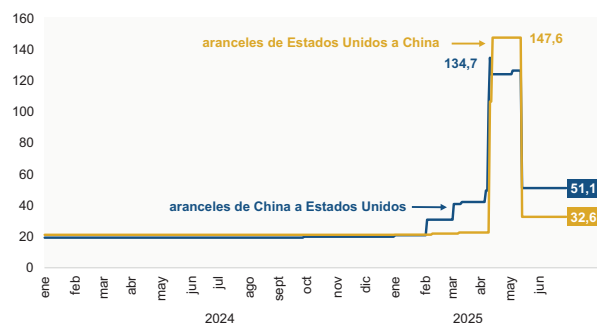


Gráfico 1.13: Incertidumbre de política comercial (En puntos)

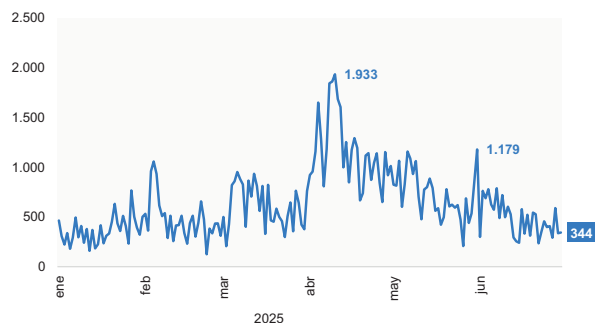


Gráfico 1.14: Índices de confianza del consumidor en Estados Unidos y la Zona Euro (En puntos)

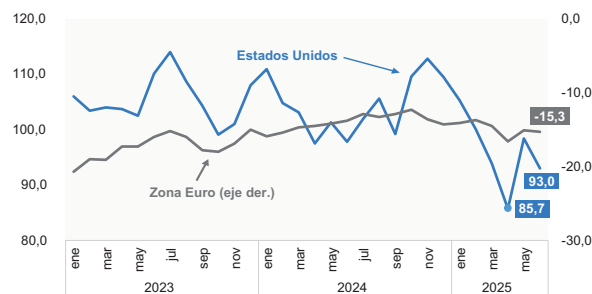


Gráfico 1.15: Sentimiento de los inversionistas en Estados Unidos³ (En puntos)

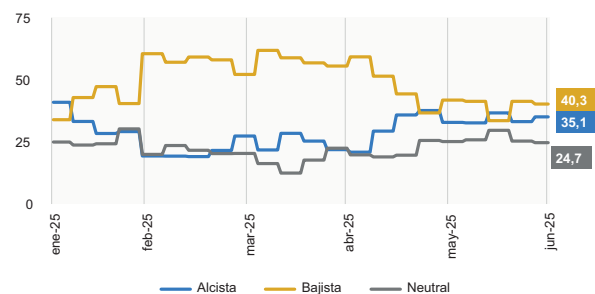


Gráfico 1.16: Tasas de desempleo en economías seleccionadas (En porcentaje)

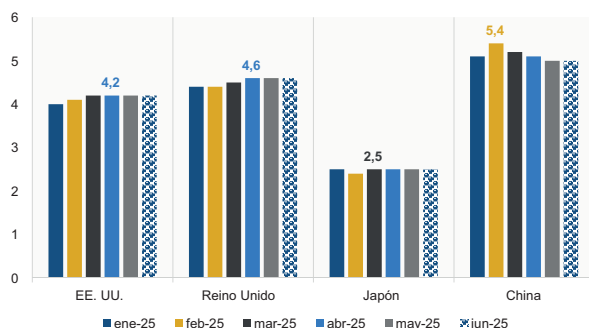


Gráfico 1.17: Costo de flete de contenedores de 40 pies cúbicos (En dólares por contenedor)

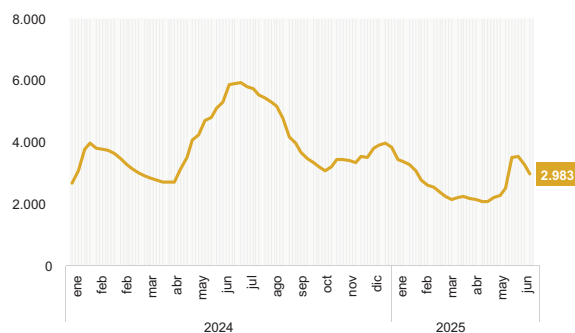
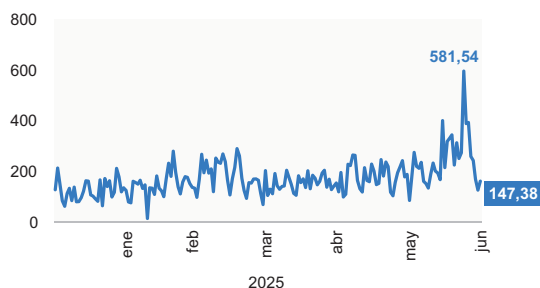


Gráfico 1.18: Índice de riesgo geopolítico (En puntos)



Fuente: World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional de julio, 2024; octubre, 2024; enero, 2025; abril, 2025, Bloomberg L.P., Panorama fiscal de América Latina y el Caribe 2025, Impulsar la inversión para el crecimiento y el desarrollo sostenible, CEPAL, Trade Policy Uncertainty (TPU) Index (<https://www.matteoiacoviello.com/tpu.html>), Geopolitical Risk (GPU) Index (<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>)

Nota: 1/ Al primer trimestre 2025

2/ PMI se refiere a Purchasing Managers Index (Índice de Gestores de Compra). Es un indicador adelantado de la actividad económica de países y regiones. El umbral de este indicador es de 50 puntos; datos por encima de este umbral indican expansión económica y por debajo del mismo, contracción económica.

3/ El indicador proviene de la American Association of Individual Investors y ofrece una perspectiva de las opiniones de inversores individuales acerca de hacia dónde se dirige el mercado en los próximos seis meses.

1.3. Mercados Financieros

Los rendimientos de los bonos de las economías avanzadas tendieron al alza, especialmente los de Estados Unidos y Japón, lo que generó atención por sus implicaciones macroeconómicas.

Las tasas de mercado de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años y los de largo plazo en Japón, particularmente los bonos a 40 años, provocaron cierta preocupación debido a sus incrementos. En el caso de Estados Unidos, la causa se atribuye a que la incertidumbre, reflejada en el aumento de la prima por plazo, afectó el sentimiento de los inversores, al punto de reducir la demanda por instrumentos de renta fija estadounidenses. Esto hizo caer los precios de dichos activos e incrementar sus rendimientos. En Japón, por su parte, se observó un escaso interés de los inversores en las subastas de bonos de largo plazo, lo que generó una sobreoferta de estos instrumentos (Gráfico 1.19).

La política comercial restrictiva generó zozobra en los mercados bursátiles, lo que condujo a un desempeño volátil.

La disputa comercial entre economías con alta relevancia en el contexto internacional llevó a los inversionistas a reevaluar sus perspectivas sobre el riesgo y el crecimiento económico. Al detectar indicios de inestabilidad en las cadenas de suministro, incremento de los costos de producción debido a los nuevos aranceles y una desaceleración del comercio internacional, sus decisiones de inversión se tornaron más inciertas, lo cual incidió en la variabilidad de los precios de las distintas clases de activos (Gráfico 1.20).

La debilidad del dólar también pudo haber contribuido a la volatilidad de los mercados financieros. El dólar estadounidense mostró un comportamiento débil durante gran parte del semestre. Esta situación, por un lado, favoreció a los exportadores estadounidenses al mejorar sus márgenes de ganancia, lo que pudo haber revalorizado sus acciones. No obstante, también encareció los costos de importación para otras empresas, reduciendo sus márgenes y afectando negativamente el valor de sus acciones. Asimismo, la debilidad del dólar incidió en la menor preferencia por los activos denominados en dicha moneda, ya que los rendimientos obtenidos podrían verse erosionados en términos reales frente a otras monedas, debido a una mayor exposición a la inflación. Esto provocó que los inversionistas buscaran instrumentos financieros más atractivos, lo que habría generado una contracción en la demanda de activos estadounidenses y, en consecuencia, un aumento en sus rendimientos (Gráfico 1.21).

Gráfico 1.19: Rendimientos de los bonos de largo plazo de Estados Unidos y Japón (En porcentaje)



Gráfico 1.20: Índice VIX de volatilidad financiera (En puntos)

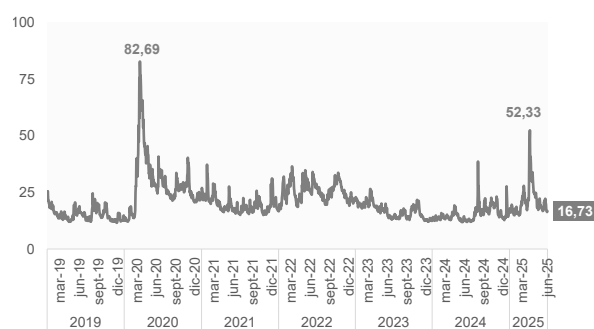
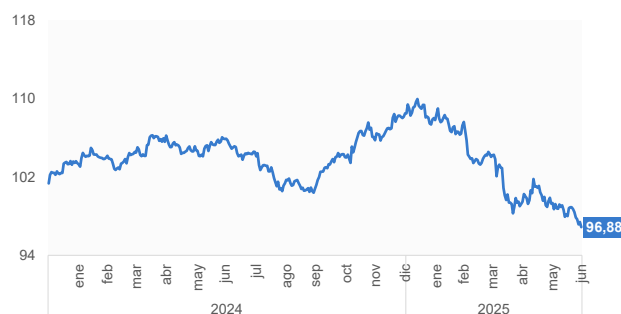


Gráfico 1.21: Índice dólar (En puntos)



Fuente: Bloomberg L.P.

1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

Entre enero y junio de 2025, los precios de las principales materias primas de exportación mostraron, en conjunto, un comportamiento similar al registrado en el mismo período de la gestión anterior. Durante el primer semestre de 2025, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX) mensual promedio se redujo ligeramente en 0,4% respecto al mismo periodo de 2024. En el caso de los bienes agrícolas, se observó una reducción de 3,2%, afectada por una menor cotización de la soya y sus derivados, debido a la expansión de la oferta de este producto, como resultado de una cosecha récord en Brasil y Estados Unidos. Por su parte, la disminución en el precio de los hidrocarburos estuvo asociada a una menor demanda global,

y al plan de incremento gradual en la producción de petróleo por parte de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Finalmente, en el caso de los minerales, el incremento respondió principalmente a los mayores precios de metales industriales como el estaño y el zinc, impulsados por el repunte de la actividad manufacturera en Estados Unidos. En tanto, el aumento en la cotización del oro y la plata fue determinado, en gran medida, por el inicio del conflicto bélico en Medio Oriente y por la expectativa de una reducción de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Gráfico 1.22).

1.4.2. Balanza de pagos

La Balanza de Pagos al primer trimestre de 2025 registró un déficit en Cuenta Corriente, debido al contexto económico, tanto internacional como nacional, que se mantuvo adverso. La Cuenta Corriente presentó un déficit de \$us770 millones (1,4% del PIB), explicado por el saldo deficitario de la cuenta de Bienes y Servicios, así como del Ingreso Primario, determinado por la renta de las empresas de Inversión Directa (ID) y por los intereses pagados por préstamos y títulos de deuda. Este resultado fue parcialmente compensado por el resultado positivo del Ingreso Secundario, que refleja el aporte de las remesas familiares a la economía (Cuadro 1.1).

La Balanza Comercial acumulada a mayo de 2025 presentó un resultado deficitario en medio de un contexto adverso. La Balanza Comercial mostró un déficit de \$us299 millones, inferior al registrado en similar periodo de la gestión pasada (Gráfico 1.23). Este resultado se debió a la caída de las importaciones (7,9%) que superó la reducción de las exportaciones (7,3%). La disminución de las importaciones fue consecuencia principalmente de una disminución en su valor unitario. Por su parte, la reducción de las exportaciones se explica en gran medida por la contracción de las ventas de hidrocarburos a Brasil, ante las limitadas inversiones en exploración en gestiones previas, y por la culminación del contrato de venta de gas natural a Argentina.

El valor total de las exportaciones FOB¹ acumulado a mayo de 2025 fue inferior al observado en el mismo periodo de la gestión pasada, debido a las limitadas inversiones en exploración de hidrocarburos en gestiones pasadas, la reducción en la cotización internacional de productos de exportación y el bloqueo de carreteras a nivel nacional. Las exportaciones alcanzaron un valor de \$us3.266 millones, registrando una caída del 7,3% en valor y del 19,3% en volumen respecto a similar periodo de la gestión pasada. Al analizar por sectores, se observa que las exportaciones de hidrocarburos disminuyeron en 37,6% en valor y 30,8% en volumen debido principalmente a la culminación del contrato de venta de gas natural a Argentina. En cuanto a los productos no tradicionales, se observó una reducción de 7,6% en valor debido a la reducción en la cotización internacional de la soya y derivados, y una disminución de 6,9% en volumen por las fallas en las cadenas de suministro. Por su parte, los minerales registraron una variación positiva del 10,2% en valor. Sin embargo, al excluir la exportación de oro, cuyo comportamiento fue determinado por la demanda de este metal en los mercados de destino, y el aumento de la demanda interna; se observa una variación positiva de 17,4% en valor ante el incremento en las cotizaciones. (Gráfico 1.25).

A mayo de 2025, el valor de las importaciones FOB² fue inferior al observado en el mismo periodo de 2024 debido principalmente a una reducción en su valor unitario. A mayo de 2025, las importaciones registraron un total de \$us3.564 millones, inferior a similar periodo de la gestión pasada. En términos porcentuales, se observa una disminución en valor de 7,9%, mientras que en volumen hubo un incremento de 13,5%, comportamiento similar en cada una de sus categorías (Gráfico 1.26). A nivel de uso o destino económico, los bienes de consumo disminuyeron en 11,1% en valor, y aumentaron en 7,0% en volumen debido a una expansión de las importaciones de

1 El valor FOB exportado incluye ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación.

2 Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

bienes de consumo no duradero. En relación a los bienes intermedios, se registró una disminución del 0,8% en valor y un aumento de 14,9% en volumen debido al aumento de importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria. Finalmente, los bienes de capital mostraron una disminución de 19,2% en valor, en contraposición a un leve aumento en el volumen de 2,9% explicado por mayores importaciones de bienes de capital para la industria (Gráfico 1.27).

El comercio internacional de servicios al primer trimestre de 2025 registró un déficit ligeramente superior respecto a similar periodo de 2024. La balanza de servicios al primer trimestre de 2025 registró un déficit de \$us261 millones, levemente superior al de 2024. Esto se debió a un aumento de \$us19 millones en las importaciones, mientras las exportaciones se mantuvieron estables. Las exportaciones de servicios fueron explicadas principalmente por la partida de Viajes y Transporte. El aumento de importaciones se debió a mayores gastos en logística, fletes marítimos y un incremento en las exportaciones de minerales sin refinar, parcialmente compensado por una menor salida de turismo emisor (Gráfico 1.28).

Las remesas familiares acumuladas a marzo de 2025 alcanzaron \$us297 millones, un 11,3% menos que en igual periodo de 2024 (\$us335 millones). Las mismas procedieron principalmente de España (51,1%), EE. UU. (16,9%), Chile (5,5%), Argentina (6,0%) y Brasil (1,7%). Se registró una disminución en los flujos provenientes de Chile, Brasil y EE. UU., y un incremento desde España. La caída desde EE. UU. se explica por el estancamiento del mercado inmobiliario, afectado por la amenaza de una inflación creciente como resultado de los aranceles impuestos en el país. En Chile, se relaciona con la contracción del sector minero y de la confianza empresarial; mientras que, en España, el aumento respondió al buen desempeño industrial (Gráfico 1.29).

Hasta mayo de 2025, las transferencias del exterior alcanzaron a \$us2.713 millones, superando en 5,6% a las transferencias de similar periodo en 2024 (\$us143 millones). Por su parte, las exportaciones registraron un crecimiento del 1,7% en comparación con la gestión 2024. Este comportamiento refleja la estrecha y positiva relación entre las transferencias del exterior de clientes de las EIF y el desempeño de las exportaciones totales del sector privado (Gráfico 1.30).

Para este mismo flujo acumulado de 2025, las transferencias al exterior registraron una contracción de \$us359 millones en comparación con el mismo periodo de 2024. Por su parte, las importaciones privadas registraron una leve disminución de \$us145 millones. Esta dinámica redujo parcialmente la relación entre ambos flujos, que pasó de representar el 86,5% en 2024 a 77,8% a mayo de 2025 influenciada por mayores costos de transacción, razón para que los agentes hagan uso de recursos del exterior y AVs (Gráfico 1.31).

La Inversión Directa Bruta y Neta registraron su flujo positivo más alto de los últimos años, impulsado por utilidades reinvertidas principalmente en el sector minero, con \$us177,3 millones más que en 2024. La Inversión Directa Neta fue positiva por quinta gestión consecutiva, alcanzando \$us223 millones en el primer trimestre de 2025, muy por encima de los \$us27 millones de 2024. La Inversión Directa Bruta alcanzó \$us290 millones, superando el valor del año anterior, gracias a reinversiones en minería y, en menor medida, hidrocarburos, así como por un mayor financiamiento con deuda en el sector comercio. La desinversión también fue mayor que en 2024. La mayoría de los sectores presentaron flujos de inversión positivos, destacándose la minería, los hidrocarburos, el comercio, la intermediación financiera y la industria manufacturera (Gráficos 1.33 y 1.34).

Al 30 de junio de 2025, las RIN registraron un saldo de \$us2.807 millones, cifra superior en \$us830 millones con relación al cierre de 2024. Pese al contexto externo e interno adverso y desafiante, las RIN mostraron un incremento sostenido en los primeros seis meses de la gestión. En el ámbito externo, los conflictos geopolíticos, las perspectivas de estancamiento global, la fragmentación del comercio mundial y las condiciones financieras restrictivas influyeron en la

gestión de las RIN, a través de un mayor costo en divisas para la importación de combustibles, una menor demanda para las exportaciones bolivianas y un incremento en el servicio de deuda externa. En el ámbito interno, la no aprobación de créditos externos por más de \$us1.800 millones en la Asamblea Legislativa Plurinacional (ALP) hasta esa fecha agudizó la limitación del ingreso de divisas al país (Gráfico 1.35). La tendencia positiva de las RIN continuó durante el primer semestre de 2025, como resultado de los permanentes esfuerzos realizados por el Ente Emisor para mantener la estabilidad económica y cumplir las obligaciones con el país, lo que se constituye en una señal importante para la economía y el sistema financiero, pese a un contexto adverso.

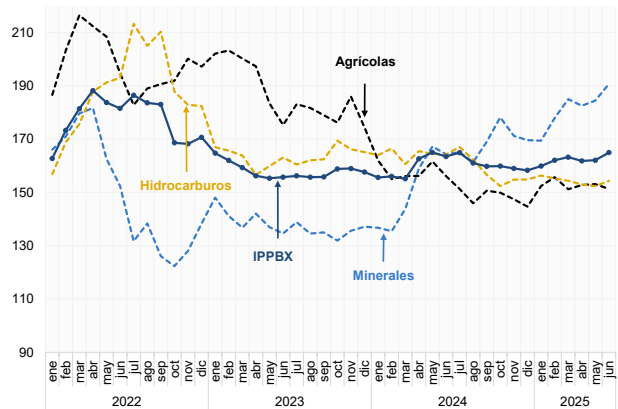
Al primer cuatrimestre de 2025, los esfuerzos del BCB significaron un aporte de \$us915 millones a las RIN. En el marco de las políticas de fortalecimiento de las RIN, a abril de 2025, el BCB adquirió un total de 4,94 toneladas de oro fino en el mercado interno, equivalente a \$us527 millones, haciendo un total de 23,57 toneladas de oro fino desde la reglamentación de la Ley N°1503. Adicionalmente, el BCB realizó otros esfuerzos para fortalecer las RIN, como operaciones financieras con oro \$us262 millones, operaciones financieras con otros activos externos \$us102 millones y otras políticas por \$us24 millones (Bonos BCB, ingresos por intereses por recompra de bonos soberanos entre las principales). Estas políticas, lograron fortalecer las RIN en \$us915 millones.

El uso de las reservas internacionales permitió cumplir con la totalidad de las obligaciones del país con el exterior. A abril de 2025, se realizó el pago oportuno del 100% del servicio de la deuda externa pública programada para dicho periodo. De la misma manera, con el objetivo de proteger el poder adquisitivo de las familias bolivianas y a pesar de los elevados precios del petróleo y la falta de aprobación de créditos por parte de la ALP, se continuó con los pagos por importación de combustibles y la dotación de divisas a los agentes económicos y al sistema financiero a través de diversos mecanismos.

Para 2025, la transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo fue negativa, debido a que el servicio de la deuda superó el flujo de desembolsos externos efectivos. A junio de la presente gestión, los desembolsos alcanzaron a \$us648 millones, cifra superior en \$us407 millones respecto a similar periodo de 2024 (\$us241 millones). Estos recursos provinieron de organismos multilaterales, como el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF; \$us413 millones), Banco Interamericano de Desarrollo (BID; \$us93 millones), FONPLATA - Banco de Desarrollo (\$us34 millones) y Banco Mundial (BM; \$us35 millones), así como de acuerdos bilaterales con China (\$us53 millones), Francia (\$us11 millones) y Alemania (\$us2 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a \$us764 millones, resultando por cuarto año consecutivo en una transferencia neta negativa (Gráfico 1.36).

El pago del servicio de deuda externa pública presentó en 2025 un nivel similar al de la gestión anterior. Para el primer semestre de 2025, el servicio de la deuda ascendió a \$us764 millones, similar al registrado en el mismo periodo en 2024. El pago de intereses disminuyó en 8% en 2025, en un contexto de una leve disminución de tasas de interés. Por otra parte, el pago del servicio de capital presentó un incremento del 7% respecto a similar periodo, registrando \$us444 millones frente a \$us416 millones en 2024 (Gráfico 1.37).

Gráfico 1.22: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (2006=100)



Cuadro 1.1: Balanza de pagos (Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje del PIB)

	2024p			2025p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2024p	2025p
CUENTA CORRIENTE	2.587	3.214	-626	2.384	3.154	-770	-1,3	-1,4
Bienes y Servicios	2.206	2.867	-660	2.037	2.584	-547	-1,4	-1,0
Bienes ¹	1.904	2.325	-420	1.736	2.023	-287	-0,9	-0,5
Servicios	302	542	-240	301	561	-261	-0,5	-0,5
Ingreso Primario	29	271	-243	37	522	-485	-0,5	-0,9
Ingreso Secundario	352	75	277	310	48	262	0,6	0,5
CUENTA CAPITAL	1	0	1	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento ²			-625			-769	-1,3	-1,4
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2024p	2025p
CUENTA FINANCIERA ³	-980	290	-1.269	-431	428	-859	-2,7	-1,6
Inversión Directa	-24	27	-50	-5	223	-228	-0,1	-0,4
Inversión de Cartera	-364	32	-395	-5	1	-6	-0,8	0,0
Derivados financieros	-1	0	-1	-1	0	-1	0,0	0,0
Otra Inversión	-220	231	-452	-27	203	-230	-1,0	-0,4
Activos de Reserva ⁴	-371		-371	-394		-394	-0,8	-0,7
Errores y Omisiones			-644			-90	-1,4	-0,2

Gráfico 1.23: Balanza comercial (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

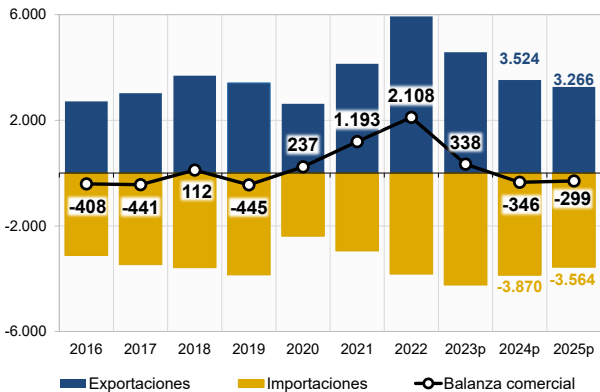


Gráfico 1.24: Exportaciones FOB por sector (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

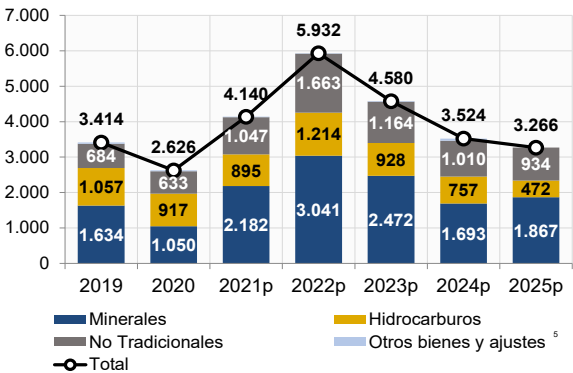


Gráfico 1.25: Variación interanual de las exportaciones en valor y volumen, 2024-2025⁶ (En porcentaje)

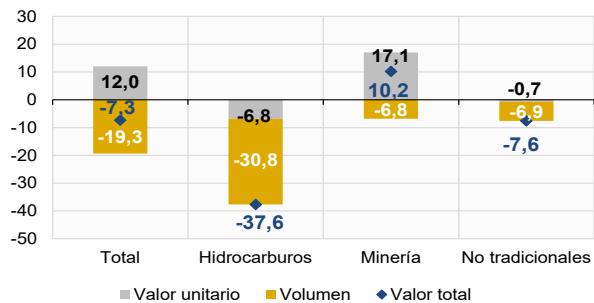


Gráfico 1.26: Importaciones FOB ajustadas según destino económico (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

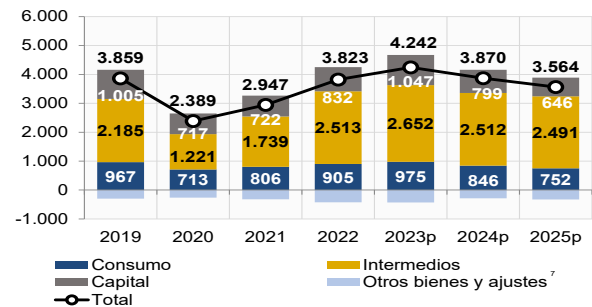


Gráfico 1.27: Variación interanual de las importaciones en valor y volumen, 2024-2025⁶ (En porcentaje)

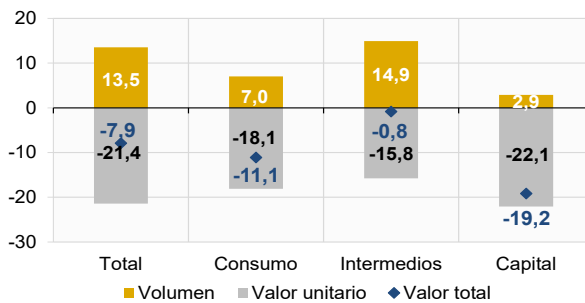


Gráfico 1.28: Balanza de Comercio de Servicios (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)

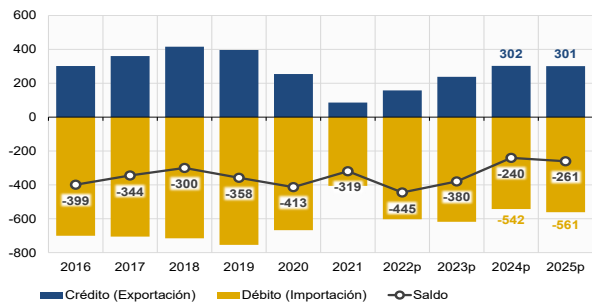


Gráfico 1.29: Remesas de trabajadores recibidas (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares)

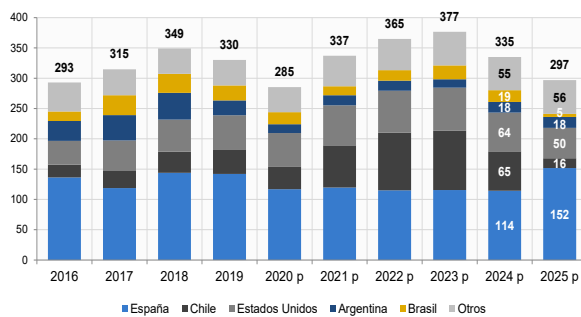


Gráfico 1.30: Exportaciones privadas y transferencias del exterior (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

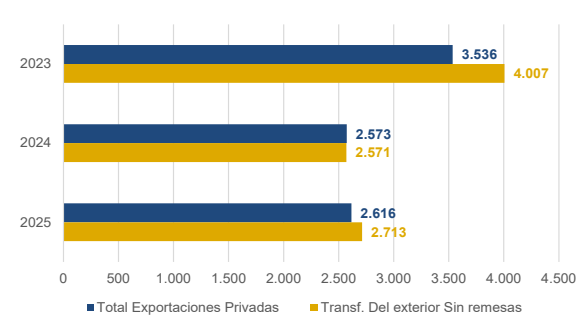


Gráfico 1.31: Importaciones privadas y transferencias al exterior (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

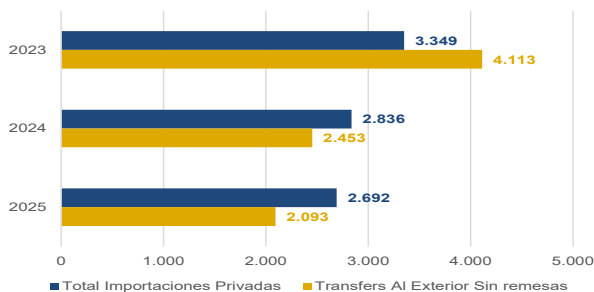


Gráfico 1.32: Ventas y compras de dólares de las EIF a clientes y usuarios (En millones de dólares)

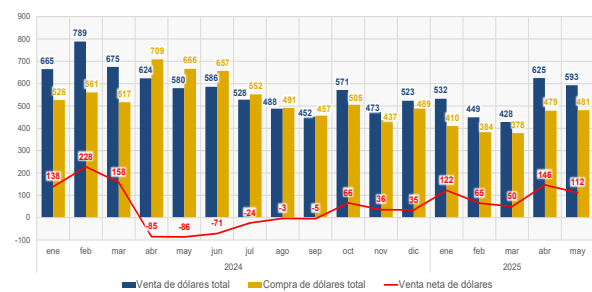


Gráfico 1.33: Inversión Directa Recibida⁸
(Acumulado al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

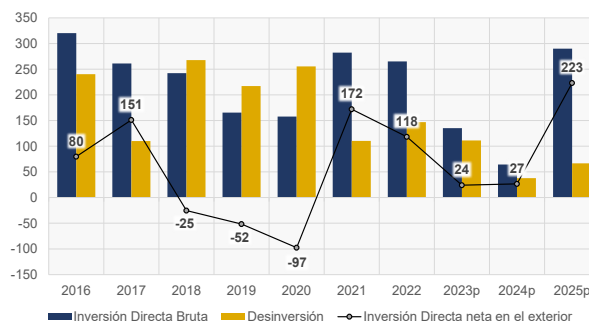


Gráfico 1.34: Inversión Directa por Actividad Económica⁸
(Acumulado al primer trimestre de 2025 en millones de dólares)

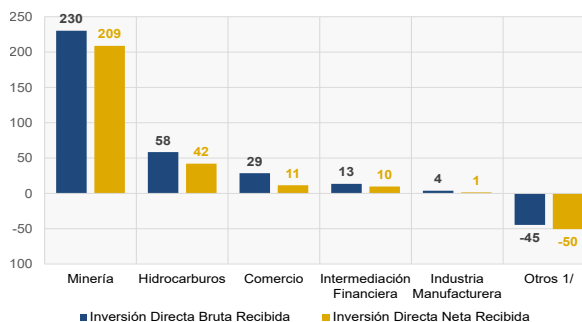


Gráfico 1.35: Evolución del saldo de RIN, 2024 – Junio 2025
(En millones de dólares)

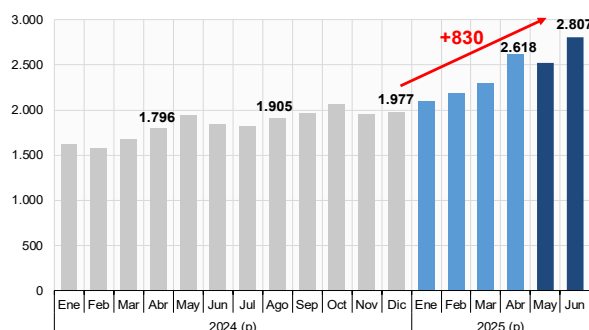


Gráfico 1.36: Transferencia Neta de la Deuda Pública Externa⁹
(Flujos acumulados a junio de cada gestión, en millones de dólares)

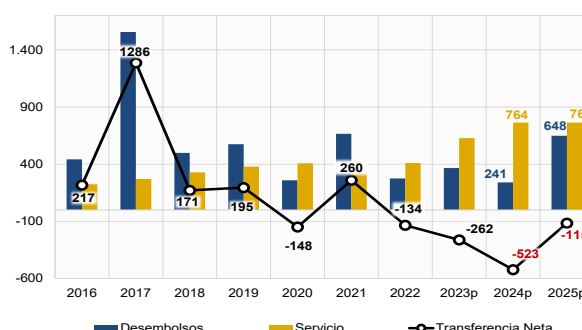
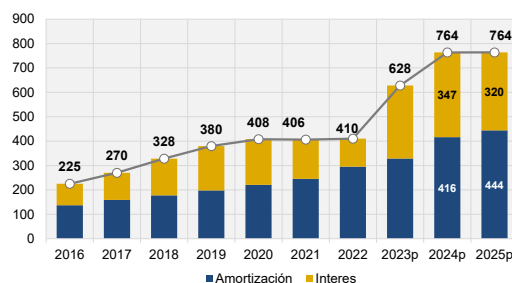


Gráfico 1.37: Servicio de la Deuda Pública Externa
(Flujos acumulados a junio de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia, Sistema bancario nacional, empresas de transferencia electrónica de dinero y otras.

Notas: 1/ Exportaciones e importaciones FOB.

2/ Corresponde a la suma de la cuenta corriente y la cuenta capital.

3/ El signo negativo del saldo significa endeudamiento neto con el resto del mundo y el signo positivo préstamo neto al resto del mundo.

4/ Por razones metodológicas en línea con el Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, el flujo de Activos de Reserva puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de RIN de fin de período.

5/ Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación.

6/ Variación acumulada Ene-May 2025 respecto de Ene-May 2024. En el gráfico 1.25 el cálculo en minerales excluye la exportación de oro.

7/ Otros bienes y ajustes incluye modificaciones por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

8/ Incluye Servicios de Hoteles y Restaurantes; Servicios Comunitarios, Sociales y Personales; Servicios de Educación; Empresas de Seguro; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Producción y Distribución de Energía Eléctrica, Gas y Agua; Construcción y Agricultura.

9/ En 2017 se considera la Tercera Emisión de Bonos Soberanos colocados bajo la par. (Valor de adquisición \$us991.040.000; Valor descontado \$us8.960.000) y para el 2022 no incluye la emisión bruta y amortización para reprogramación y canje de bonos soberanos.

Los datos corresponden al registro de la deuda efectuada en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia, aprobado con R.D. N° 023/2022 de 29 de marzo de 2022.

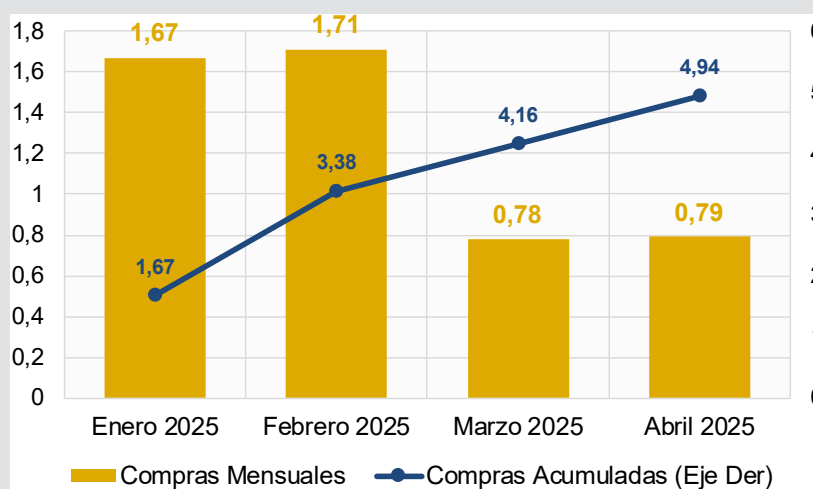
p/ Cifras preliminares

Recuadro 1.1.: Medidas del BCB para fortalecer las RIN

En el marco de la Constitución Política del Estado (CPE) y de la Ley N°1670, una de las funciones del BCB es administrar las reservas internacionales y velar por su fortalecimiento de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia. En este sentido, el BCB realizó esfuerzos para fortalecer las RIN por un total de \$us915 millones en el primer cuatrimestre de 2025, donde destacó principalmente la compra de oro en el mercado interno de acuerdo a lo establecido en la Ley N°1503 y su reglamentación.

En efecto, durante el primer cuatrimestre, el BCB adquirió un total de 4,94 toneladas en el mercado interno, lo cual equivale a un aporte directo a las RIN de \$us527 millones (Gráfico R.1.1.1). Por tanto, desde la vigencia de la Ley N°1503 del 5 de mayo de 2023 y hasta abril de 2025, el BCB adquirió un total de 23,57 toneladas de oro.

Gráfico R.1.1.1: Compras de Oro en el mercado interno, Enero – Abril 2025
(En toneladas de oro fino)



Fuente y elaboración: BCB

De esta manera, al primer cuatrimestre de 2025, las reservas en oro fino ascendieron a 22,50 toneladas, de las cuales 83% corresponde a oro depositado en el exterior, 13% oro en tránsito para su refinación y 4% oro en bóvedas del BCB. También en este periodo, el BCB refinó con calidad de Barras de Buena Entrega de Londres un total de 3,66 toneladas.

Es importante mencionar que el proceso de refinación permite transar el oro en los mercados internacionales, cumpliendo con los estándares de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA por sus siglas en inglés), que se encuentra conformada por empresas que acreditan el cumplimiento de estándares rigurosos sobre la calidad de oro en los mercados internacionales garantizando la máxima transparencia.

Asimismo, en el marco de la normativa vigente, el Ente Emisor aplicó políticas adicionales para fortalecer las RIN, como la ejecución de operaciones financieras con el oro (\$us262 millones), operaciones con otros activos externos (\$us102 millones) y diferentes medidas como el bono BCB en dólares y otros por \$us24 millones, alcanzando un total de \$us915 millones (Cuadro R.1.1.1).

Cuadro R.1.1.1: Aporte de las Políticas para fortalecimiento de RIN, Enero – Abril 2025
(En millones de dólares)

	Ene-Abril 2025
Compra de oro	527
Operaciones financieras con el oro	262
Operaciones financieras con otros activos externos	102
Otras políticas*	24
TOTAL	915

Fuente y elaboración: BCB

Nota: *Incluye bonos BCB en dólares, ingresos por intereses por recompra de Bonos Soberanos, entre otros.

De esta manera, el Ente Emisor continuará realizando esfuerzos, velando por el fortalecimiento de las RIN a favor de la estabilidad de la economía y el bienestar de la población.

Recuadro 1.2.: Bolivia en el Mercosur: La incorporación al Bloque y la Armonización Estadística

La incorporación de Bolivia al Mercado Común del Sur (MERCOSUR) inició formalmente en julio de 2015 con la firma del “Protocolo de Adhesión a MERCOSUR” en Brasil, mediante la Decisión MERCOSUR/CMC/DEC N° 13/15. Desde esta misma gestión, se inició un estrecho relacionamiento entre el BCB y el resto de bancos centrales de los países miembros del MERCOSUR, de tal manera que el Ente Emisor empezó a participar del Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM), evento que reúne a altos funcionarios de los bancos centrales y de los ministerios de Economía y Hacienda de los integrantes del mencionado bloque económico.

Es importante mencionar que el GMM se constituye en un ámbito de diálogo sobre diferentes temas macroeconómicos considerados relevantes para avanzar en la coordinación de políticas y en la consecuente profundización de la integración económica. Cada semestre se llevan a cabo dos reuniones ordinarias del Grupo que en ocasiones se complementan con talleres sobre temáticas específicas. Su incidencia en las tareas del BCB se relaciona con el intercambio de experiencias en términos de política económica. Asimismo, se elaboran documentos de trabajo que contienen análisis y resultados sobre temas relacionados con política monetaria, política fiscal, crecimiento económico, entre otros, que son propuestos por los países miembros y asociados.

La adhesión del país también permitió una mayor colaboración en cuanto a la transmisión de información estadística, reflejada en la publicación del Monitor Macroeconómico, que incluye información de Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay y Bolivia; documento que incorpora un análisis del desempeño del PIB, empleo, sector externo, inflación, política fiscal y política monetaria de los países mencionados.

En julio de 2024, durante la 64ava Cumbre de Jefes de Estado del MERCOSUR, se oficializó la integración de Bolivia al bloque económico regional, gracias a la promulgación de la Ley N° 1567 que ratifica el Protocolo de Adhesión del Estado Plurinacional de Bolivia al MERCOSUR firmado en 2015.

Con la incorporación oficial de Bolivia a este bloque económico se ampliará la participación del país en espacios de análisis económico relacionados a temas de banca central. En este sentido, el BCB participará en cinco comisiones relacionadas a las siguientes temáticas: a) Finanzas Públicas, b) Asuntos Monetarios y Financieros, c) Balanza de Pagos, d) Diálogo Macroeconómico y e) Divulgación de la Información. Asimismo, el país formará parte del Sistema de Estadísticas de Comercio Exterior del MERCOSUR (SECEM), el cual es una plataforma de acceso público que organiza los datos actualizados de comercio exterior de los países miembros con el resto del mundo.

Por su parte, Bolivia deberá adoptar gradualmente el acervo normativo del MERCOSUR, incluyendo la Nomenclatura Común del MERCOSUR (NCM), el Arancel Externo Común (AEC) y el Régimen de Origen, en un plazo máximo de cuatro años a partir de la entrada en vigencia del Protocolo. De esta forma, Bolivia avanzará hacia una mayor transmisión de información estadística y armonización de cifras con los miembros del MERCOSUR.

Finalmente, señalar que la incorporación a MERCOSUR implica avanzar en los objetivos relacionados con la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos entre los países; el establecimiento de un arancel externo común y la adopción de una política comercial común con relación a terceros Estados o agrupaciones de Estados; la coordinación de políticas

macroeconómicas y sectoriales entre los Estados Partes a fin de asegurar condiciones adecuadas de competencia entre los Estados Partes; y la armonización sus legislaciones en las áreas pertinentes, para lograr el fortalecimiento del proceso de integración.

2. Políticas del BCB

En la primera mitad de 2025, la economía nacional enfrentó diversos retos en un contexto desafiante, tanto en el ámbito político como en el social. Estos factores incidieron en las variables monetarias y fiscales, así como en las expectativas de la población, lo que llevó al BCB a coordinar y ejecutar diferentes políticas orientadas a mantener la estabilidad económica. Así, ante un panorama complejo, la política monetaria del Ente Emisor acompañó de forma constante el comportamiento del sistema financiero. No obstante, las necesidades del sector público incrementaron las presiones sobre las variables monetarias.

En este contexto, el BCB implementó su conjunto de instrumentos de manera flexible para dar continuidad a su proceso paulatino de normalización y preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. En cuanto a la regulación de la liquidez en moneda nacional (MN), el BCB utilizó herramientas tradicionales como las OMA, ajustando la oferta y las tasas en MN a las necesidades de las EIF. Otras acciones, efectuadas mediante ventanillas de liquidez, fondos en custodia e instrumentos no convencionales, estuvieron orientadas a optimizar la gestión de recursos de las EIF, tanto a corto como a mediano plazo. Asimismo, se dio continuidad a la emisión de los Bonos Directos y Navideños, en virtud de su alcance y cercanía con la población.

Por otro lado, con el objetivo de preservar el poder adquisitivo de la población, el BCB reforzó su estrategia, utilizando instrumentos como Bonos Navideños y OMA denominados en UFV. Como resultado de estas medidas, incluida la modificación del límite de la posición larga en moneda nacional en UFV (MNUFV) en la gestión 2024, se observaron resultados positivos en las EIF durante este periodo, reflejados en el incremento de su posición de cambios en MNUFV.

En el ámbito externo, los mercados cambiarios de la región mostraron una elevada sensibilidad a factores de incertidumbre, lo que se tradujo en una correlación entre el incremento del riesgo soberano y la depreciación de sus respectivas monedas. Este escenario elevó las presiones sobre el entorno macroeconómico de Bolivia y complicó la gestión cambiaria. A pesar de ello, el BCB priorizó la política de estabilidad mediante la dotación garantizada de divisas para operaciones esenciales, logrando fortalecer el proceso de bolivianización y aumentar los activos externos a niveles superiores a los de fin de gestión. En este contexto, la emisión del "Bono BCB en Dólares" y la Ley del Oro, destinada al fortalecimiento de las RIN, se instauraron como instrumentos de apoyo directo a la estabilidad cambiaria.

El uso de AV en el sistema financiero boliviano se consolidó como una práctica cada vez más frecuente, impulsada por la apertura regulatoria y el desarrollo de canales electrónicos. Este proceso generó mayor dinamismo en las transacciones digitales y fortaleció la inclusión financiera, al permitir que más usuarios accedan a servicios innovadores. Ante este nuevo escenario, el Ente Emisor intensificó sus esfuerzos en educación financiera para promover el uso responsable y seguro de estos instrumentos.

El BCB mantuvo un rol activo en el desarrollo nacional mediante el otorgamiento de recursos al sector energético, consolidando su compromiso con áreas estratégicas para el país. En este marco, las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y otras entidades que accedieron

a financiamiento del Ente Emisor, como parte de una estrategia sostenida de apoyo al sector público productivo, cumplieron puntualmente con sus compromisos financieros, sin registrar retrasos en el servicio de la deuda.

2.1. Política Monetaria

2.1.1. Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2025

Los desafíos en el contexto internacional, tensiones del sistema financiero, así como las necesidades de financiamiento del sector público afectaron la ejecución del Programa Fiscal Financiero (PFF) 2025, incrementando las presiones sobre las variables monetarias. La priorización de la política fiscal, en ausencia de financiamiento externo, se tradujo en una mayor dependencia del financiamiento interno a través del BCB, lo que se reflejó en una expansión del Crédito Interno Neto (CIN) del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF) mayor a la programada. Asimismo, el comportamiento del CIN también estuvo influenciado por operaciones de financiamiento al sector financiero, orientadas a preservar la estabilidad del sistema, y por operaciones financieras no programadas destinadas a fortalecer las RIN, con el objetivo de asegurar el cumplimiento oportuno de las obligaciones externas del sector público, incluyendo el servicio de la deuda y la importación de combustibles.

Adicionalmente, la disminución de los depósitos del sistema financiero en un contexto especulativo afectó los niveles de liquidez en el segundo trimestre de 2025, lo que requirió acciones del BCB. La disminución de las captaciones del sistema financiero, en un contexto preelectoral y ante las expectativas de los agentes económicos, generó una reducción de la liquidez, lo que a su vez explicó la mayor expansión del CIN total. En este escenario, el BCB viabilizó recursos al sistema financiero, durante el segundo trimestre, a través de diferentes instrumentos de regulación monetaria, tales como la devolución de reservas complementarias, el incremento del límite normativo de los fondos en custodia, la flexibilización de las condiciones de las operaciones de reporto y la ampliación de facilidades de crédito.

La expansión fiscal y la mayor demanda de circulante, motivadas por expectativas sobre el tipo de cambio e incertidumbre política, generaron presiones sobre la emisión monetaria. En este contexto, y con el objetivo de impulsar el uso de la UFV como índice de mantenimiento del poder adquisitivo del ahorro o de la inversión en activos, el Ente Emisor amplió la posición de cambios en UFV a fines de 2024 e incrementó la oferta de títulos de regulación monetaria en UFV para promover las captaciones de las EIF en esta denominación. Asimismo, se dio continuidad a la emisión del Bono Navideño en UFV y, recientemente, se emitió el Bono Bicentenario, que incorpora una tasa adicional determinada en función al precio de la onza troy del oro. Ambas alternativas se constituyeron en instrumentos que impulsan el ahorro de las familias.

Cuadro 2.1: Programa monetario 2025
(Flujos en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)

	Ejec.
EMISION MONETARIA	12.695
CRÉDITO INTERNO NETO (CIN)	10.469
CIN DEL BCB AL SEC. PÚBLICO ¹	3.862
CIN DEL BCB AL SEC. FINANCIERO	8.290
REGULACIÓN MONETARIA ²	3.872
OTROS ³	-5.556
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	2.226
(En millones de \$us)	325

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Información preliminar al 30 de junio de 2025. Las RIN consideran ajuste de Balanza de Pagos a marzo 2025.

Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero, utilizando tipos de cambio fijo para el dólar estadounidense, el euro, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro.

¹Incluye cuasifiscal.

²Incluye OMA, encaje requerido, reservas complementarias, ventanillas de liquidez de corto plazo y créditos de liquidez.

³Incluye obligaciones externas de mediano y largo plazo y otras cuentas del BCB.

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

En el primer semestre de 2025, el BCB llevó a cabo la política monetaria dando continuidad a su proceso paulatino de normalización. Esta orientación se transmitió especialmente a través del conjunto de herramientas tradicionales vigentes, como las OMA y los Bonos Directos. Paralelamente, la administración flexible de la instrumentación monetaria coadyuvó a que el Ente Emisor continúe otorgando facilidades de liquidez a las EIF cuando lo requieran, o bien se absorban los potenciales recursos excedentarios. Los mecanismos utilizados fueron de corte tradicional y, complementariamente, no convencionales, como los Fondos de Préstamo de Liquidez a través del Banco de Desarrollo Productivo (BDP). Vale la pena destacar que la regulación de la liquidez demandó un seguimiento y evaluación constantes por parte del BCB ante nuevos choques sobre esta variable; por ejemplo, los retiros de depósitos del público registrados en algunos meses, durante el primer semestre del año.

El Ente Emisor realizó, además, esfuerzos adicionales para posicionar instrumentos alternativos en UFV, con el fin de preservar el poder adquisitivo como respuesta a las presiones inflacionarias en curso. Las innovaciones más significativas se realizaron mediante títulos en subasta, el Bono BCB Navideño y el límite de la Posición de Cambios en esta denominación. La serie de medidas aplicadas a lo largo del semestre se implementó con el objetivo de otorgar señales adecuadas al mercado monetario, preservar la liquidez y estabilidad del sistema financiero, y atenuar los efectos de las presiones existentes en otros mercados.

a) Instrumentos utilizados para regulación de la liquidez

Operaciones de mercado abierto en MN

Durante el primer semestre de 2025, las subastas de OMA en MN adquirieron mayor dinamismo respecto al año anterior. La oferta semanal promedio de Letras en MN del BCB fue de Bs595 millones (Gráfico 2.1), mostrando un comportamiento variable a lo largo del semestre, ajustado a las necesidades del sistema financiero. Asimismo, la demanda por Letras en MN mostró un comportamiento coherente con los requerimientos de liquidez de las EIF, registrándose niveles más elevados en los primeros meses del año. No obstante, hacia fines del semestre se observó una moderación en la demanda, explicada en parte por una mayor inclinación hacia las OMA en UFV. En cuanto a la tasa ponderada de los títulos adjudicados en MN, esta mostró una trayectoria ascendente durante el semestre, con un incremento de 1,5 puntos porcentuales desde febrero, alcanzando 5,50% en junio de 2025 (Gráfico 2.2). En resumen, el BCB recurrió a estrategias de normalización monetaria mediante OMA, ya sea con regulación unilateral o paralela, tanto de volúmenes como de tasas.

A partir del segundo trimestre de 2025, se registró un aumento de las tasas ofertadas en todos los plazos de títulos disponibles en mesa de dinero. Estos incrementos reflejaron más cabalmente la orientación de normalización de los títulos del BCB. Las tasas ofertadas correspondientes a 28, 63, 91, 182, 273 y 364 días experimentaron una subida progresiva, alcanzando 1,8%, 2,5%, 3,2%, 4,4%, 5,2% y 5,5%, respectivamente, hasta junio de 2025 (Gráfico 2.3). El BCB empleó este instrumento respondiendo tanto a las condiciones monetarias del mercado como a su estrategia de absorber recursos excedentarios del sistema financiero y mantener la liquidez en niveles adecuados.

Bonos directos para personas naturales y jurídicas en MN

El Bono BCB Directo se mantuvo vigente durante el primer semestre de 2025. Este permite absorber una porción de recursos no productivos que se encuentran en manos de la población a cambio de una rentabilidad atractiva. Las condiciones del instrumento no experimentaron modificaciones, ofreciendo plazos de 182, 364 y 546 días, con tasas de interés de 6,1%, 6,7% y

6,95%, respectivamente. A lo largo del semestre, el saldo de estos bonos permaneció estable en torno a Bs96 millones (Gráfico 2.4). La leve disminución respecto a la gestión pasada se atribuye al mayor interés por el Bono BCB Navideño y otros instrumentos en UFV.

Las colocaciones del Bono BCB Navideño en MN se mantuvieron relativamente constantes entre versiones, debido a una mayor preferencia por el instrumento en UFV. En la versión 2023-2024, los montos de colocación mensual oscilaron en torno a Bs80 millones, con un incremento en diciembre de 2023. En cambio, en la versión 2024-2025, las colocaciones mostraron un comportamiento más dinámico, alcanzando un pico de Bs122 millones en noviembre de 2024, con una disminución mínima en los meses siguientes (Gráfico 2.5).

Por la conmemoración del Bicentenario de Bolivia, el BCB lanzó el Bono BCB Bicentenario, disponible desde el 30 de junio hasta el 31 de agosto de 2025. Este instrumento ofrece una rentabilidad de 9,75%, acompañada con una tasa adicional vinculada al precio de la onza troy del oro, convirtiéndose en el primer instrumento en Bolivia relacionado con un activo de reserva de valor de corte global. El bono tiene un único plazo de 364 días, y la tasa adicional se calcula según la variación en el precio de la onza troy del oro entre la fecha de colocación y la fecha de vencimiento. Con un valor de Bs200 por bono, a través de este instrumento dirigido exclusivamente a personas naturales, el BCB busca ofrecer a la población una alternativa de ahorro segura y rentable. El monto máximo de adquisición por persona es de hasta 5.000 bonos.

Ventanillas de liquidez del BCB

En el primer semestre de 2025, las colocaciones efectuadas a través de reportos se incrementaron respecto al mismo periodo de la gestión anterior, debido a una necesidad estacional de liquidez por parte de las EIF. Se observó una mayor recurrencia a este instrumento en el segundo trimestre, ante un escenario de crecimiento de expectativas por la cercanía de elecciones generales y bloqueos de carreteras prolongados de sectores radicales, que usualmente repercuten en una mayor demanda de efectivo por parte de la población. Ello ocasionó caídas transitorias de liquidez en las EIF, a esta demanda se añadió las necesidades de las empresas para el pago del Impuesto a las Utilidades (IUE), por lo cual se incrementaron los requerimientos de corto plazo de las EIF. Por consiguiente, el Ente Emisor amplió la oferta de reportos, lo que resultó en que las colocaciones acumuladas de reportos a junio de 2025 alcanzaran un total de Bs10.188 millones. (Gráfico 2.6). Ante el incremento de la demanda de reportos por parte de las EIF al BCB y, considerando la disponibilidad de recursos en el mercado secundario para las EIF, el BCB estimó prudente incrementar ligeramente la tasa de reporto, con el fin de evitar una disminución en la demanda en estos mercados y mantener el rol del BCB como prestamista de última instancia. De esta manera, se cerró el semestre con una tasa de reporto del 6% (Gráfico 2.7). Asimismo, el BCB mantuvo la diferencia de tasas de los créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) en tramo I y II, en concordancia con los movimientos realizados de la tasa reporto.

Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

Durante el primer semestre de 2025 no se realizaron cambios en las tasas de encaje legal. Sin embargo, se efectuaron ajustes en los porcentajes de los fondos en custodia. El cambio más relevante se realizó mediante la Resolución de Directorio N° 79/2025 del 16 de junio de 2025, que favoreció la optimización en la gestión del efectivo disponible de las EIF y permitió una atención oportuna de los requerimientos por devoluciones de depósitos, acentuados transitoriamente en los últimos meses del semestre. Esta medida se adoptó bajo un enfoque macroprudencial, con el fin de mantener el dinamismo de la intermediación financiera e incrementar su liquidez. A partir de dicha fecha, los Bancos Múltiples pueden mantener hasta 40% de su requerimiento de encaje legal en MN y MNUFV en Fondos en Custodia.

Reservas Complementarias (RC)

Las RC implementadas en octubre de la gestión anterior vencieron en abril de 2025, a partir de dicha fecha, el BCB no realizó la renovación de este instrumento. El objetivo de ello, fue permitir que las EIF accedan libremente a estos recursos ante eventuales requerimientos de liquidez, como ser el pago del IUE. Esta decisión respondió a la necesidad de brindar mayor flexibilidad operativa al sistema financiero, en un entorno que les demandó mayor rapidez en su capacidad de respuesta. Las RC fueron constituidas mediante la Resolución de Directorio N°131/2024 del 15 de octubre de 2024, como una medida preventiva del exceso de liquidez acumulado en MN al 30 de septiembre de 2024.

Fondos de Préstamo de Liquidez

Durante el semestre, los fondos CPVIS II, CPVIS III y FIUSEER se mantuvieron vigentes para nuevas solicitudes de préstamos de liquidez. Adicionalmente, en el marco de una coordinación permanente se reabrió el Fondo CPRO para nuevos préstamos y la extensión del vencimiento del fondo. Así, con la Resolución de Directorio N° 79/2025 del 16 de junio de 2025, se habilitó nuevamente esta opción para las EIF, extendiendo su plazo de vencimiento hasta diciembre de 2026.

Ante una coyuntura de requerimientos transitorios de efectivo por parte de las EIF, estos fondos funcionaron como complemento al resto de instrumentos de regulación monetaria. Los desembolsos más significativos se realizaron mediante el Fondo CPVIS II, el Fondo CPRO y el FIUSEER, por Bs48 millones, Bs139 millones y Bs217 mil, respectivamente, beneficiando tanto al sistema bancario como a instituciones más pequeñas como CAC e IFD (Gráfico 2.8). En cuanto a las devoluciones realizadas por las EIF, estas operaciones acumularon \$us49 millones en lo que va del año. Estas transacciones también coadyuvaban a la normalización de la política monetaria.

Créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC)

Se amplió el plazo por un año adicional y se incrementó el número de renovaciones posibles de diecisiete a veintiuna para este mecanismo. Esta medida fue implementada mediante la Resolución de Directorio N° 072/2025 del 30 de mayo de 2025. En comparación con el mismo periodo de 2024, el dinamismo de los créditos otorgados a estas EIF fue mayor, con un incremento de Bs21 millones en IFD y Bs4 millones en CAC (Cuadro 2.2). Cabe destacar la relevancia de este instrumento, que continúa impulsando el desarrollo de las microfinanzas en Bolivia por más de cuatro años. Asimismo, contribuyó a la profundización de la inclusión financiera y respondió a las necesidades específicas de la micro y pequeña empresa, un sector altamente dinámico, intensivo en empleo y fundamental para el desarrollo productivo nacional.

b) Instrumentos utilizados para preservar el poder adquisitivo

La UFV es una unidad de cuenta diseñada y administrada por el BCB, que se encuentra en funcionamiento desde hace más de una década. Su principal objetivo es preservar el poder adquisitivo del dinero frente a la inflación, lo que representa una ventaja significativa para los agentes económicos, en especial para los hogares y ahorristas. La UFV permite que los recursos financieros mantengan su valor real en el tiempo, convirtiéndose en un instrumento clave para promover el ahorro, fortalecer la estabilidad financiera y ampliar las oportunidades de inversión en el país.

Operaciones de Mercado Abierto en UFV

Durante el primer semestre de 2025, se intensificó el uso de las OMA denominadas en UFV, como parte de las acciones adoptadas por el BCB para reforzar la estabilidad monetaria y fomentar instrumentos de inversión que ofrezcan alternativas de ahorro. En este marco, la oferta de títulos en UFV registró un incremento progresivo, alcanzando al cierre del semestre una oferta semanal de UFV140 millones, lo que representó un crecimiento significativo respecto al mismo periodo del año anterior. La demanda por estos instrumentos por parte de las EIF también mostró una evolución favorable, reflejando tanto la confianza del sistema financiero en este tipo de activos como la efectividad de las OMA en UFV como instrumento de regulación monetaria y canal de protección para los ahorros del público (Gráfico 2.9).

Adicionalmente, hacia finales de mayo, y en el marco de las medidas anunciadas por el Gobierno Nacional para proteger la economía de los hogares frente a los efectos de la inflación y la incertidumbre cambiaria, el BCB otorgó mejores rendimientos en sus títulos denominados en UFV a las EIF. Los mayores rendimientos solo pueden ser aprovechados por las EIF en la medida en que capten recursos del público en esta unidad de cuenta. Para ello, puso a disposición de las EIF que participan en las OMA Letras rescatables en UFV, con distintos plazos de vencimiento, con el fin de ampliar la gama de productos financieros indexados al consumidor final y facilitar la canalización del ahorro en condiciones de mayor estabilidad.

Con el objetivo de facilitar el uso operativo de estos instrumentos y dinamizar su adopción en el sistema financiero, el BCB instruyó a las EIF para la habilitación de transferencias electrónicas directas entre cuentas en UFV dentro del Sistema de Pagos Nacional. Esta medida, emitida desde el 28 mayo de la presente gestión, tuvo la finalidad de ampliar las capacidades tecnológicas del sistema financiero, permitir una mayor integración de esta unidad de cuenta en las transacciones diarias de la población y fortalecer el proceso de bolivianización a través de mecanismos innovadores de ahorro e inversión.

Bono BCB Navideño en UFV

En esta misma línea, el BCB lanzó por segundo año consecutivo el Bono BCB Navideño en UFV. Esta emisión estuvo disponible desde el 3 de octubre de 2024 hasta el 28 de febrero de 2025, en cuatro plazos diferenciados: 6, 9, 12 y 18 meses, con tasas de interés progresivas del 3,1%, 3,3%, 3,5% y 3,7%, respectivamente.

La diversificación de plazos y tasas permitió a los ciudadanos seleccionar el instrumento que mejor se adapte a sus horizontes de ahorro, combinando seguridad, rentabilidad y protección frente a la inflación. Cada bono tuvo un valor nominal de UFV1.000, con un límite máximo de adquisición de hasta 500 bonos por persona, lo cual favoreció su acceso amplio y democrático entre pequeños ahorristas.

Durante el mes de febrero de 2025, último de la campaña correspondiente a la segunda versión, se registró el mayor volumen de adquisición del instrumento, alcanzando un total de UFV5.154 mil, cifra que superó ampliamente la registrada en la primera versión del bono. Este resultado reflejó la creciente aceptación por parte del público, así como una mayor conciencia sobre las ventajas del ahorro en instrumentos indexados a la UFV (Gráfico 2.10).

Este instrumento monetario no solo coadyuvó a canalizar el ahorro hacia activos protegidos contra la inflación, sino que también fortaleció la inclusión financiera, al promover el acceso mediante plataformas digitales de adquisición, lo que facilitó la participación de una mayor proporción de la población. En ese sentido, el Bono BCB Navideño en UFV se consolidó como una opción confiable, accesible y alineada con las necesidades actuales de los hogares

bolivianos, en un contexto de desafíos macroeconómicos y búsqueda de preservación del poder adquisitivo.

Posición de cambios en UFV

A partir del 12 de noviembre de 2024, el BCB modificó el límite de la posición larga en MNUFV, con el propósito de profundizar la intermediación financiera en moneda nacional indexada a la inflación. En virtud de la Resolución de Directorio N° 152/2024, se incrementó dicho límite de 10% a 20% del patrimonio contable de las EIF, permitiendo una mayor exposición de estas entidades a instrumentos en UFV. Esta medida estuvo acompañada de un conjunto de incentivos monetarios orientados a promover la canalización del ahorro hacia activos denominados en UFV, en un contexto de presiones inflacionarias. En particular, el BCB fortaleció la oferta de OMA en UFV, creando un entorno propicio para que las EIF canalicen el ahorro del público en instrumentos que preservan el poder adquisitivo.

Como resultado de estas acciones, se observó una respuesta positiva y sostenida por parte del sistema financiero. Varias entidades financieras incrementaron gradualmente su posición larga en MNUFV, acercándose al nuevo límite permitido. A junio de 2025, el promedio del sistema alcanzó más de 8%, lo que evidenció un mayor dinamismo en el uso de instrumentos indexados a la inflación y un creciente interés por parte del público en proteger el valor real de sus recursos (Gráfico 2.11).

La flexibilización del límite regulatorio incentivó a las EIF a desarrollar y ampliar su oferta de productos de captación en UFV dirigidos a distintos segmentos de la población. Durante el primer semestre de 2025, se registró un crecimiento en la cantidad y variedad de instrumentos de ahorro indexados a esta unidad de cuenta, lo que permitió a las entidades acceder a tasas competitivas ofrecidas por el BCB en sus subastas de títulos en UFV, al tiempo que ofrecían mejores condiciones al ahorrista final. Estas políticas reflejaron el compromiso del Ente Emisor con el fortalecimiento del uso de la UFV como unidad de cuenta fundamental para preservar el valor del ahorro en el tiempo, fomentar la estabilidad monetaria y profundizar la bolivianización del sistema financiero a través de mecanismos modernos y prudenciales.

Gráfico 2.1: Demanda y oferta de letras en subasta OMA en MN¹
(En millones de bolivianos)

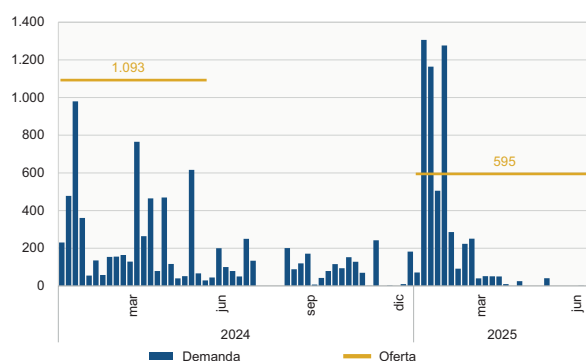


Gráfico 2.2: Tasa ponderada de los títulos de adjudicación en MN
(En porcentaje)

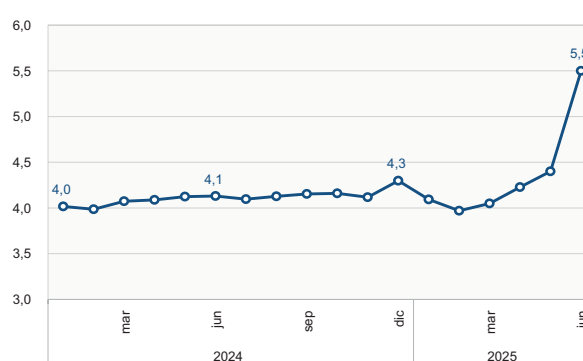


Gráfico 2.3: Tasas de oferta de títulos de letras en mesa de dinero (En porcentaje)

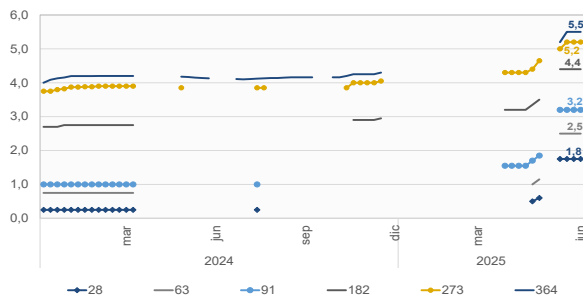


Gráfico 2.4: Saldos del bono BCB directo² (En millones de bolivianos)

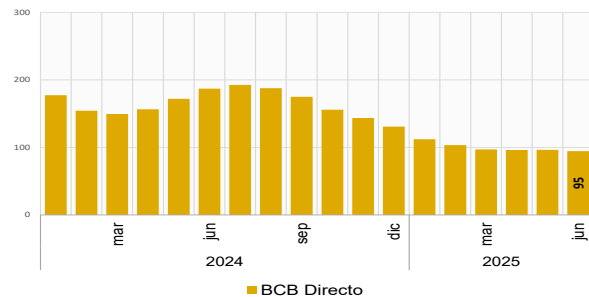


Gráfico 2.5: Colocaciones BCB Navideño en MN (En millones de bolivianos)

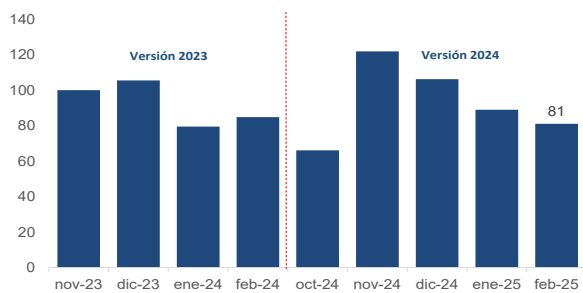


Gráfico 2.6: Colocaciones brutas de reportos del BCB y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL^{3,4} (En millones de bolivianos)

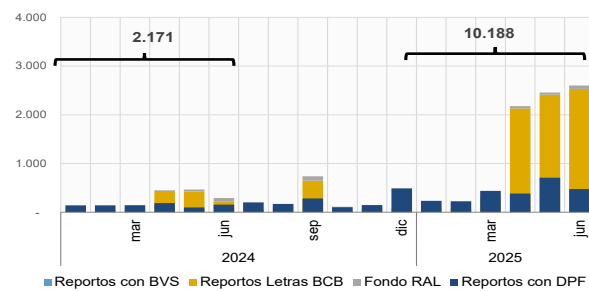


Gráfico 2.7: Tasas de reportos del BCB (En porcentaje)

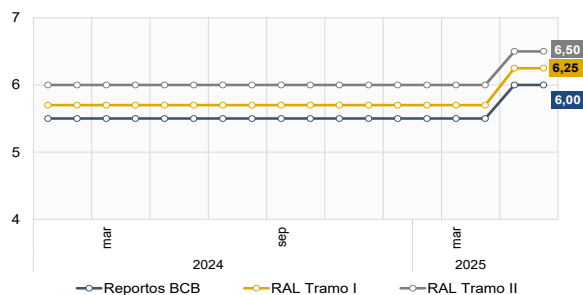
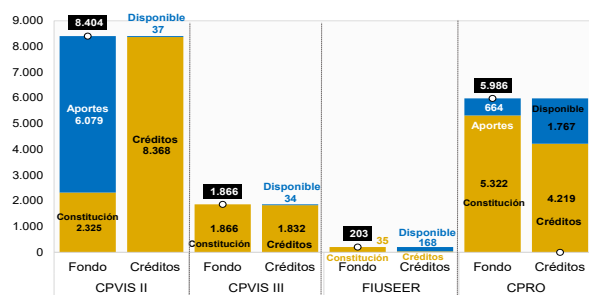


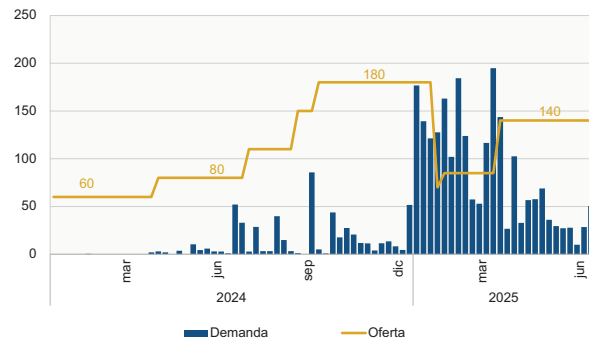
Gráfico 2.8: Fondos de préstamo de liquidez⁵ (En millones de bolivianos)



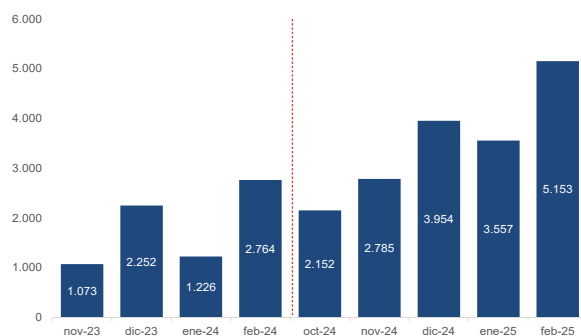
Cuadro 2.2: Préstamos de liquidez otorgados al BDP para las IFD y las CAC (En millones de bolivianos)

	Saldos a Jun - 2024	Saldos a Jun - 2025
IFD	504	525
CRECER	70	70
CIDRE	90	90
DIACONÍA	100	100
PRO MUJER	113	113
FUBODE	55	55
IDEPRO ^{6/}	61	78
IMPRO	9	8
FONDECO	6	10
CAC	37	41
TRINIDAD	0	2
MONSEÑOR FELIX GAINZA	0	0
LA SAGRADA FAMILIA	8	8
CACEF	7	7
SAN JOAQUÍN	8	7
CATEDRAL TARIJA	2	2
EDUCADORES GRAN CHACO	4	5
SAN FRANCISCO SOLANO	2	1
SAN PEDRO	5	8
TOTAL	541	566

Gráfico 2.9: Demanda y oferta de subastas OMA en UFV (En millones de UFV)



**Gráfico 2.10: Colocaciones BCB navideño en UFV
(En miles de UFV)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 1/ La oferta corresponde al promedio semanal correspondiente al primer semestre de cada gestión.

2/ Considera valores nominales, cupón cero y cotizaciones de cambio de la fecha de colocación.

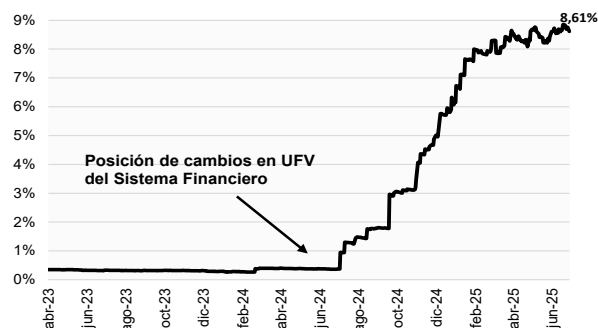
3/ BVS: Bonos verdes, sociales y/o sostenibles

4/ No incluye reportos de Bono del TGN.

5/ Información a junio de 2025

6/ El mes de abril de 2024 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autorizó la Fusión por Absorción entre IDEPRO IFD y SEMBRAR SARTAWI IFD. Por tanto, los datos de IDEPRO incluyen la cartera de ambas.

**Gráfico 2.11: Posición de cambios del sistema financiero en UFV
(En porcentaje)**



2.2. Política cambiaria

Durante el primer semestre de 2025, Bolivia enfrentó una intensificación de las presiones sobre el mercado cambiario, principalmente debido a un entorno internacional más incierto. Estas tensiones se manifestaron con mayor intensidad en los meses de marzo, abril y mayo. Los efectos adversos también provinieron de movimientos en los tipos de cambio de la región, una desaceleración del comercio exterior y la paralización del tratamiento de créditos en la ALP. La combinación de estos factores elevó la demanda de divisas por parte de los agentes económicos, incrementando la presión sobre el tipo de cambio. Asimismo, la percepción de riesgo e incertidumbre —tanto externa como interna— reforzó las expectativas de depreciación, afectando la estabilidad del mercado cambiario nacional.

En el ámbito externo, los tipos de cambio de varios países de la región registraron depreciaciones asociadas a un aumento en sus indicadores de riesgo soberano EMBI³, reflejando la influencia directa de la incertidumbre financiera global. Se observó que, a medida que aumentaba el riesgo país, las monedas de estas economías tendían a depreciarse, evidenciando la alta sensibilidad de los mercados cambiarios ante percepciones de inestabilidad. Entre marzo y mayo de 2025, Brasil experimentó una depreciación cercana al 30%, mientras que en Chile y Colombia las caídas fueron de aproximadamente 15%. En Perú, aunque en menor magnitud, también se evidenció esta tendencia (Gráfico 2.12).

Este escenario de inestabilidad regional generó un entorno adverso para la política cambiaria de Bolivia, al acentuar las presiones externas. El fortalecimiento del dólar como activo refugio y la caída en los flujos regionales de divisas contribuyeron a dificultar la preservación del equilibrio cambiario. Dado la interdependencia con países vecinos —por vínculos comerciales y financieros—, las repercusiones externas afectaron al mercado local mediante menor ingreso de divisas, encarecimiento del comercio exterior, ajustes en los precios internos en función de dicho entorno cambiario y costos de importación más elevados.

El menor ingreso de divisas amplificó la vulnerabilidad cambiaria, ya que mermó la capacidad del mercado para satisfacer la demanda. Esto generó presiones que se transmitieron a los

³ Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), por sus siglas en inglés, es un índice elaborado por JPMorgan que mide el riesgo país en economías emergentes.

precios internos mediante el siguiente proceso: (i) menor disponibilidad de divisas para la importación de bienes e insumos; (ii) aumento de los costos de importación; (iii) incremento de precios expresados en moneda nacional a un tipo de cambio más elevado; y (iv) formación de expectativas de devaluación que se trasladaron a los precios de productos comercializados localmente.

Ante este entorno, BCB priorizó la asignación eficiente de los recursos para garantizar las operaciones esenciales. Las gestiones implementadas permitieron cubrir la demanda del público, asegurar el pago de importaciones estratégicas —como combustibles— y cumplir oportunamente con las obligaciones externas. Estas acciones evitaron interrupciones en el flujo de divisas y contribuyeron a contener las presiones cambiarias. La estrategia operativa del BCB se orientó a preservar el funcionamiento del mercado formal, fortaleciendo la credibilidad del régimen cambiario.

Durante los primeros seis meses de 2025, el BCB proveyó divisas a las EIF por un total acumulado de \$us388 millones. Esta provisión respondió a mayores tensiones externas e internas, y permitió dar certidumbre a los agentes económicos (Gráfico 2.13). A diferencia de gestiones anteriores, se registró una menor demanda de dólares por parte de personas naturales, reflejada en una reducción de ventas directas en ese segmento (Gráfico 2.14).

Las EIF mostraron una recuperación de sus activos en moneda extranjera, alcanzando \$us412 millones a junio de 2025, lo que representó un incremento de \$us92 millones respecto al cierre de 2024. Este crecimiento fue impulsado por el fortalecimiento de las cuentas en bancos corresponsales del exterior, que tuvo una variación positiva de 119%, seguido por la cuenta de Inversiones Financieras en el Exterior con un incremento del 13%, ampliando la capacidad operativa del sistema financiero para transacciones internacionales y mejorando la liquidez en divisas (Gráfico 2.15).

La Ley de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las RIN se consolidó como un instrumento fundamental para el respaldo de la estabilidad cambiaria. Esta normativa facultó al BCB a monetizar parte del oro en su poder, convirtiéndolo en divisas líquidas conforme al marco legal vigente. Gracias a esta estrategia, el BCB amplió su capacidad de intervención en el mercado cambiario, afrontó episodios de elevada demanda de dólares y diversificó las fuentes de divisas, fortaleciendo así la posición externa del país.

En contrapartida, el bloqueo legislativo a la aprobación de créditos externos limitó el ingreso de recursos y redujo la disponibilidad de dólares en la economía. La falta de aprobación de convenios financieros restringió el margen de acción de la política cambiaria, obligando a una mayor dependencia de las RIN y a la búsqueda de acuerdos con el sector privado para atender la demanda de divisas. La prolongación de este bloqueo representa un riesgo para la sostenibilidad de la economía nacional.

El Bono BCB en Dólares, diseñado para brindar certidumbre y confianza al público, se consolidó, durante los primeros meses del año, como un instrumento monetario clave. Este instrumento⁴ permitió canalizar recursos en divisas hacia el BCB, contribuyendo así a estabilizar el mercado y las expectativas. Su implementación fortaleció la confianza en la moneda nacional y complementó las acciones de política cambiaria, siendo percibido como una alternativa de inversión segura, rentable y acorde con la coyuntura del mercado. En vista de sus resultados positivos, el BCB decidió extender su disponibilidad hasta el 31 de diciembre de 2025. Este bono, dirigido a personas naturales y jurídicas, ofrece plazos de entre 3 meses y 3 años, con tasas de rendimiento anual que oscilan entre 4,5% y 6,75% (Cuadro 2.3), posicionándose como una opción competitiva

⁴ Coordinada a través del Banco Unión S.A. y con el apoyo de la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN).

para quienes buscan rentabilidad en moneda extranjera dentro de un entorno financiero seguro y transparente.

Por otro lado, durante el primer trimestre de 2025, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) introdujo una nueva estructura de comisiones aplicables a transferencias al exterior. Esta medida tuvo por objeto fortalecer la sostenibilidad del sistema financiero y fomentar el uso racional de las divisas en operaciones de comercio internacional. Entre sus disposiciones, se estableció la exención de comisiones para montos iguales o menores a \$us100, mientras que para montos superiores se aplicó una comisión variable determinada por una fórmula basada en promedios móviles de compra de divisas⁵.

El diseño y la aplicación de estas comisiones generaron ajustes operativos en las EIF, que debieron reasignar recursos, ajustar costos y trasladar parcialmente las nuevas condiciones a los clientes. Esta dinámica introdujo ciertas distorsiones temporales en el mercado, motivo por el cual el BCB realiza un seguimiento continuo para evaluar su impacto sobre la política cambiaria y la eficiencia del mercado formal.

Como resultado integral de estas medidas, los niveles de participación del boliviano en la cartera de créditos y depósitos superaron los registros históricos. A junio de 2025, la bolivianización de la cartera alcanzó 99,6%, mientras que la del ahorro se ubicó en 90,9% (Gráfico 2.16). Estos indicadores reafirman el impacto de la política cambiaria en las preferencias financieras de los agentes económicos y reflejan una sólida confianza en la moneda nacional. El BCB continúa monitoreando estos resultados como parte de su estrategia para fortalecer la estabilidad monetaria, preservar el equilibrio cambiario y consolidar la bolivianización del sistema financiero.

En la gestión 2024, el Ente Emisor habilitó el uso de AV⁶ a través de Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) para su comercialización en el sistema financiero, en coordinación con entidades nacionales y en atención a las recomendaciones de organismos internacionales⁷. Esta medida fue determinada mediante la Resolución N° 082/2024, que dejó sin efecto la Resolución de Directorio N° 144/2020 que restringía a las entidades financieras el uso de IEP para la compra y venta de AV. Con esta nueva disposición, se habilitaron los canales y mecanismos electrónicos para procesar estas operaciones, contribuyendo al fortalecimiento de la actividad comercial y la adopción de prácticas acordes con las tendencias internacionales en materia de innovación tecnológica y financiera.

Al cumplirse un año de la nueva regulación, hasta junio de 2025, la tendencia en el uso de este instrumento alternativo se consolidó de forma exponencial. El número de operaciones con AV se incrementó significativamente en el primer semestre de 2025, alcanzando un total de 19.081.000 transacciones, esta cifra superó significativamente las 3.723.000 operaciones registradas durante los seis meses posteriores a la resolución que habilitó el uso de activos virtuales, lo que representó un aumento promedio de 412% en las transacciones realizadas, tras la implementación de esta medida (Gráfico 2.17).

Con corte a junio de 2025, el BCB reportó que el volumen transado en AV durante el primer semestre de la gestión alcanzó más de \$us304 millones. Esta cifra fue significativamente superior a los \$us46,5 millones registrados en el primer semestre de 2024, previo a la emisión de la nueva normativa. Este comportamiento representó un incremento interanual de aproximadamente \$us257,9 millones y reflejó que su uso en el país aumentó 125% el primer semestre de 2025 (Gráfico 2.18).

5 Establecido con la Circular ASFI 857/2025 y modificado con la Circular 878/2025 de 9 de junio de 2025.

6 Se define como AV a una representación digital de valor que se puede comercializar o transferir digitalmente y se puede utilizar para pagos o inversiones.

7 ASFI, UIF y el Grupo de Acción Financiera Latinoamericana (GAFILAT).

En este escenario de apertura regulatoria, el BCB ha redoblado sus esfuerzos en materia de educación financiera a fin de mitigar los riesgos asociados al uso de AV. Por ello, la institución ha intensificado su Plan de Educación Económica y Financiera, ampliando la cobertura de talleres especializados a lo largo del país. A través de estas actividades, se busca proporcionar información oportuna y detallada sobre las características, los riesgos, el funcionamiento y la tecnología subyacente a esta clase de activos, de modo que los usuarios puedan adoptar decisiones más informadas, seguras y responsables en el manejo de estos nuevos instrumentos financieros.

De manera paralela, el Gobierno Nacional desarrolló un marco normativo integral para regular la actividad financiera vinculada a los AV. En este nuevo contexto, el reglamento aprobado mediante la Resolución ASFI 540/2025 -emitida en el marco del Decreto Supremo (D.S.) N° 5384 del 7 de mayo de este año-, tiene como objetivo alinearse con las recomendaciones internacionales emitidas por el Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT). Este decreto regula la constitución, operación y supervisión de las Empresas de Tecnología Financiera (Fintech), que ofrecen servicios innovadores en el ámbito financiero. Asimismo, establece definiciones clave sobre AV, activos tokenizados, blockchain y tokens, y define la figura del Proveedor de Servicios de Activos Virtuales (PSAV), consolidando un marco regulatorio específico que contribuye a fortalecer la transparencia, la seguridad y la inclusión en el sistema financiero boliviano.

**Gráfico 2.12: Tipo de cambio y EMBI¹ en países seleccionados
(En índice moneda local por dólar, año base 2020)**

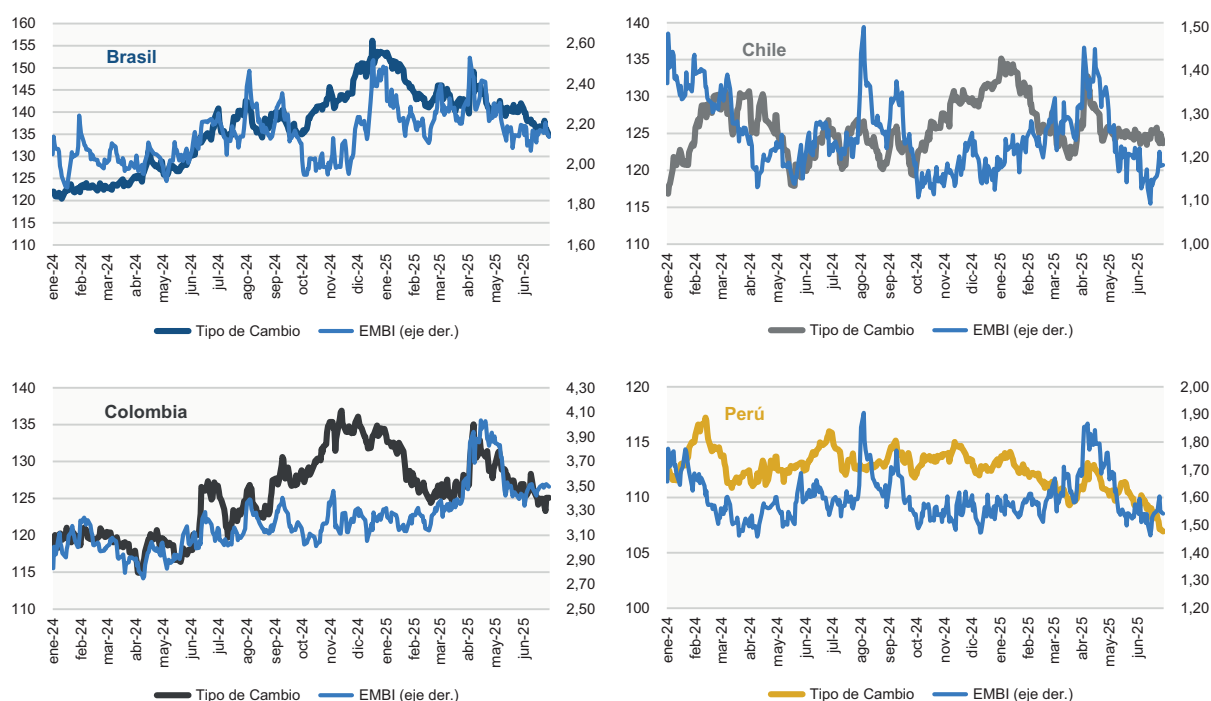


Gráfico 2.13: Provisión de dólares estadounidenses a las EIF por parte del BCB - Ventas directas y Bolsín (En millones)

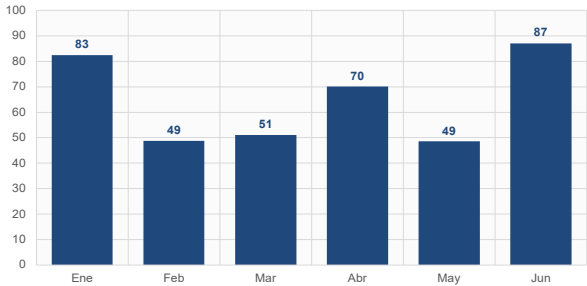
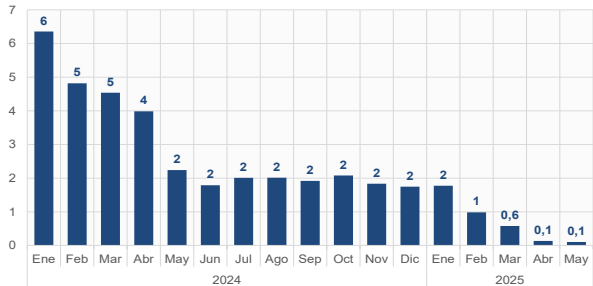


Gráfico 2.14: Ventas directas de dólares estadounidenses a personas naturales a través del BUN en 2024 - mayo 2025² (En millones)



Cuadro 2.3: Plazos y tasas de interés del “Bono BCB en dólares”

Plazo	Tasa de Interés
3 meses	4,50%
6 meses	5,00%
1 año	6,25%
2 años	6,50%
3 años	6,75%

Gráfico 2.15: Activos en ME de las EIF (En millones de dólares)

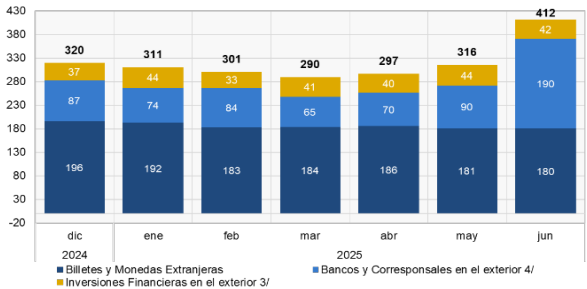


Gráfico 2.16: Bolivianización del sistema financiero (En porcentaje)

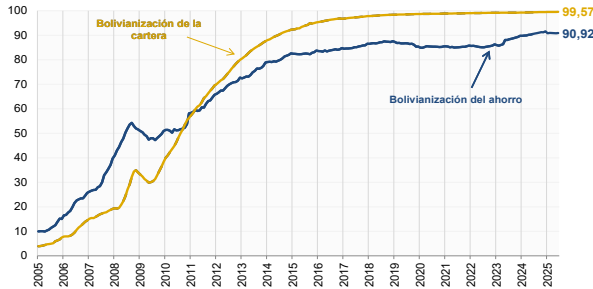


Gráfico 2.17: Número de operaciones – mercado plataforma digital⁵ (En miles de operaciones)

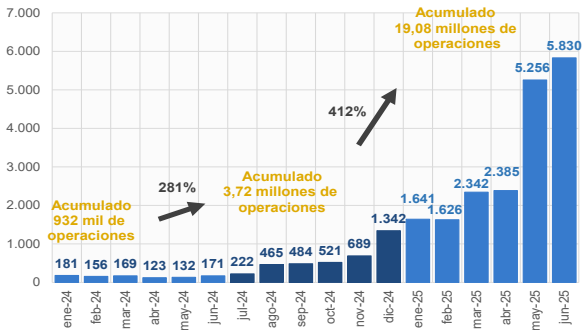
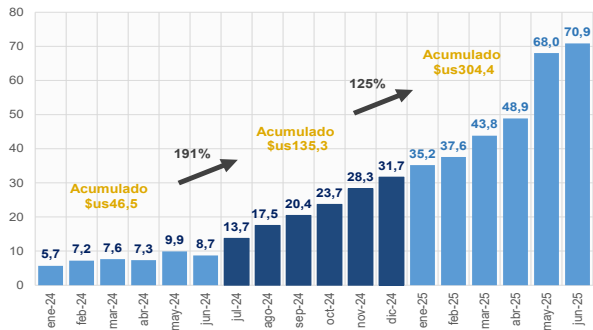


Gráfico 2.18: Montos comerciados – mercado plataforma digital⁵ (En millones de dólares digitales)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Bloomberg Finance L.P, Banco Central de República Dominicana, Banco Central de Bolivia en base a información de Binance.
Nota: 1/ Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes
2/ En el mes de junio no se registró ventas directas de dólares a personas naturales
3/ Incluye Depósitos a plazo en entidades financieras del exterior, Otros títulos valores de entidades financieras del exterior, Títulos valores de entidades del exterior con otras restricciones, Títulos valores de entidades públicas no financieras del país vendidos con pacto de recompra, Títulos valores de entidades públicas y privadas no financieras del exterior y Títulos valores de entidades del exterior cedidos en garantía
4/ Bancos incluye: Bancos Múltiples, PyME y Banco Unión S.A.
5/ Corresponde a la compra del Activo Virtual Tether (USDT).

2.3. Créditos y transferencias al Sector Público

El BCB reafirmó su rol en el desarrollo nacional al canalizar recursos estratégicos hacia las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE), con énfasis en el sector energético. Un aspecto relevante fue el compromiso financiero de las entidades beneficiarias, que no solo cumplieron puntualmente con sus obligaciones, sino que también lograron una significativa reducción de su deuda, con pagos que llegaron a Bs933 millones entre capital e intereses. Entre estas, destacan los pagos de ENDE⁸ (Bs631 millones en amortizaciones y Bs163 millones en intereses), YPFB⁹ (Bs87 millones en amortizaciones y Bs46 millones en intereses) y EASBA¹⁰ que efectuó pagos por intereses por Bs5 millones. Asimismo, el FNDR¹¹ contribuyó a la sostenibilidad de la deuda pública mediante pagos por Bs63 millones a capital y Bs3 millones a intereses. Esta dinámica evidenció una gestión financiera responsable y orientada a preservar la sostenibilidad del endeudamiento del sector público (Cuadro 2.4).

Cuadro 2.4: Créditos del BCB a las EPNE y Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo de la deuda al 31 de diciembre, 2024	ene-jun, 2025			Saldo de la deuda al 30 de junio, 2025
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses	
EPNE	36.593	66	718	215	35.941
FNDR	1.571	-	63	3	1.508
TOTAL					
EPNE	38.164	66	781	217	37.449
Y FNDR					

Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información a junio de 2025

8 Empresa Nacional de Electricidad (ENDE)
9 Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
10 Empresa Azucarera San Buena Aventura (EASBA)
11 Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR)

Recuadro 2.1.: ¿Qué es una CBDC?

Una Moneda Digital de Banco Central o también conocida como una CBDC (por sus siglas en inglés), es una nueva forma de dinero que combina respaldo institucional con innovación tecnológica. Se trata de un instrumento digital de curso legal, emitido directamente por la Autoridad Monetaria, que representa un pasivo del Estado y cumple funciones similares al efectivo. A diferencia de los AV, esta modalidad está plenamente respaldada por el banco central y su emisión está sujeta a objetivos de política pública. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) (2020), este tipo de dinero digital está destinado a ser utilizado por hogares y empresas, tanto para pagos minoristas como transacciones de mayor escala¹. En la misma línea, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) (2021) lo define como un activo accesible al público general que complementa las formas tradicionales de dinero².

La creación de este instrumento digital responde a los desafíos que plantea el uso creciente de AV privados y no regulados. La expansión de monedas descentralizadas como Bitcoin o Ethereum ha motivado a los bancos centrales a desarrollar soluciones que aseguren la continuidad de la soberanía monetaria y la estabilidad del sistema financiero. La versión oficial y estatal del dinero digital permite a los usuarios acceder a medios de pago modernos, seguros y confiables, sin recurrir a plataformas que operan fuera del marco regulatorio. En este sentido, el Banco Mundial (2021) destaca que este activo digital soberano puede reducir los costos de transacción, mejorar la trazabilidad de los pagos y ampliar el acceso a servicios financieros formales³.

América Latina ha comenzado a explorar activamente esta herramienta a través de estudios, consultas públicas y desarrollos piloto. En Chile, el Ente Emisor presentó en 2022 una evaluación preliminar sobre la viabilidad de una moneda digital nacional, considerando su potencial para aumentar la eficiencia del sistema de pagos y fomentar la innovación en el sector financiero⁴. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú ha dado pasos significativos hacia el diseño de un prototipo de dinero digital estatal para operaciones minoristas, con énfasis en su utilidad para impulsar la inclusión financiera mediante aplicaciones móviles⁵. Actualmente, el país se encuentra en fase de análisis técnico y normativo.

1 Fondo Monetario Internacional (FMI). (2020). Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications. IMF Staff Discussion Note.
2 Banco de Pagos Internacionales (BIS). (2021). CBDCs: an opportunity for the monetary system. Informe Anual, Capítulo III.
3 Banco Mundial. (2021). Central Bank Digital Currencies for Cross-Border Payments.
4 Banco Central de Chile. (2022). Emisión de una moneda digital para Chile: Una evaluación preliminar.
5 Banco Central de Reserva del Perú. (2021). Reporte de Estabilidad Financiera. Lima.

3. Resultados económicos

Durante el primer semestre de 2025, la inflación mostró una tendencia al alza impulsada por una combinación de factores externos e internos que impactaron en la oferta. Los choques externos, como el aumento de la incertidumbre global y las alteraciones en el comercio internacional, se tradujeron en ajustes de costos en varios sectores, lo que derivó en incrementos de precios al consumidor mediante inflación importada. Paralelamente, los choques internos, caracterizados por bloqueos de carreteras, dificultades en el abastecimiento de combustibles, prácticas de agio y especulación, contrabando a la inversa y factores climatológicos, acentuaron las presiones al alza sobre los precios.

La respuesta integral del Órgano Ejecutivo se articuló a través de: i) políticas sectoriales; ii) medidas arancelarias; iii) controles militarizados en fronteras y en centros de abasto específicos; iv) fortalecimiento de la dotación directa de insumos a los productores a precios subvencionados; y v) garantía del abastecimiento a precios justos. Todo ello, sin dejar de lado la continuidad de ejes estabilizadores de precios, como la regulación, la subvención a los combustibles y la priorización del mercado interno. Asimismo, las acciones del Ente Emisor, en materia monetaria, cambiaria y financiera, se alinearon con las premisas establecidas, con el fin de atenuar los impactos en la población ante presiones persistentes sobre los precios.

Las políticas implementadas por el Ente Emisor permitieron mantener la liquidez del sistema financiero en niveles estables, pese a un escenario interno complejo, con tensiones sociales y políticas. Esto posibilitó que las colocaciones de cartera no presentaran una desaceleración, especialmente en el eje troncal y con prioridad en los sectores productivos. Asimismo, las utilidades de las EIF, así como sus indicadores de rentabilidad, continuaron en aumento, reflejando la capacidad del sistema financiero de generar ganancias incluso en contextos de incertidumbre.

Por otra parte, el crecimiento económico al cierre de 2024 alcanzó una tasa de 0,7%, resultado que, pese al contexto interno y externo adverso sobre la actividad económica, se mantuvo positivo gracias principalmente al favorable desempeño de los sectores de Establecimientos Financieros, Otros Servicios, Agricultura, Minería y Transporte y Comunicaciones. Desde la perspectiva del gasto, el crecimiento fue impulsado por el desempeño positivo del consumo de los hogares.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento de la inflación

A lo largo del primer semestre de 2025, la inflación registró un comportamiento ascendente, las presiones provinieron de la convergencia de factores que afectaron la oferta, tanto externa como internamente. La inflación acumulada, a junio, se situó en 15,53%. El contexto internacional, caracterizado por el crecimiento de la incertidumbre, alteraciones en la dinámica del comercio global y alta volatilidad cambiaria en otros países, afectó directamente a la inflación mediante el encarecimiento de bienes importados finales y de insumos, e indirectamente a través de las variables del mercado cambiario. Desde el punto de vista de la coyuntura interna, el boicot de carácter político, que se materializó en bloqueos de las carreteras y otros conflictos, tuvo repercusiones similares sobre los precios de productos nacionales, dadas las dificultades de distribución hacia los centros de abastecimiento y mercados (Gráfico 3.1).

Como consecuencia del contexto externo, los sectores productivos e importadores enfrentaron dificultades en el acceso a divisas. Cabe destacar que, adicionalmente, la no aprobación de créditos pendientes en la ALP desde 2023 —una situación que se extendió hasta el primer semestre de 2025— también afectó negativamente el flujo de dólares disponible en la economía, especialmente para operaciones de importación. Esta situación obligó a los sectores productivos a realizar ajustes en sus costos, lo que derivó en incrementos en los precios finales de comercialización. En lo que va del año, estas modificaciones coincidieron con los meses de mayor grado de incertidumbre global. Tomando en cuenta ello, el Órgano Ejecutivo incorporó y/o amplió medidas de reducción y diferimiento arancelario para apoyar a dichos sectores.

En cuanto a la coyuntura interna, los bloqueos persistentes de las carreteras provocaron cortes en la cadena productiva y de comercialización hacia las principales ciudades. Como ocurre casi de manera automática y paralela en este tipo de sucesos, el alza de precios se sintió con mayor énfasis en alimentos nacionales no procesados. Entre mayo y junio, estos hechos intensificaron el proceso inflacionario en curso, a raíz de los bloqueos violentos y persistentes realizados por sectores radicales en las principales carreteras que conectan el oriente y el occidente del país.

Otro factor de oferta relacionado con ambas presiones fue la dificultad en el abastecimiento de diésel y gasolina. Esta situación incrementó los costos en las etapas de distribución y transporte, lo cual se reflejó en los precios finales al consumidor. Esto afectó principalmente a los alimentos (carnes de pollo y res, lácteos y huevos) que se trasladan desde regiones productoras hacia centros urbanos. Asimismo, en el caso del transporte de pasajeros, esta situación derivó en el alza de las tarifas del pasaje urbano en varias ciudades del país. Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC), este servicio tiene una alta ponderación, lo que se reflejó en mayores variaciones mensuales cuando se produjeron dichos ajustes.

Frente a estos eventos disruptivos, se realizaron múltiples acciones para garantizar la regularidad del flujo y el abastecimiento de productos indispensables, en la medida de lo posible. En este marco, destacan los puentes aéreos efectuados para el transporte de alimentos de primera necesidad; la continuidad de las ferias del productor al consumidor “Del Campo a la Olla” a peso y precio justo en los nueve departamentos; y las ferias móviles de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), con el fin de apoyar a la población afectada. Asimismo, se llevaron a cabo esfuerzos interinstitucionales logísticos y operativos para la dotación de combustibles necesarios para el transporte interdepartamental de productos y para procesos de producción, a fin de minimizar el impacto en la oferta y en los precios. Finalmente, la política de subvención a los combustibles continuó cumpliendo su rol amortiguador frente al alza de precios.

En un ambiente negativo generado con el objetivo de dañar la imagen de la gestión gubernamental, algunos actores aprovecharon la situación, derivando en comportamientos de agio y especulación, así como en contrabando a la inversa. Este tipo de acciones también amplificaron las presiones inflacionarias en curso, ya que la afectación a los precios se produce a través de una disminución en la cantidad ofertada. Esta distorsión ocurre cuando el productor y/o mayorista traslada sus productos fuera del país, donde obtiene un mejor precio por sus productos, reduciendo así la oferta interna e interrumpiendo el flujo normal de distribución hasta el consumidor local nacional. Esta situación se detectó principalmente en la carne de res, harina y aceite, entre otros.

Adicionalmente, cuando el intermediario o el vendedor minorista oculta su mercadería y/o eleva sus precios de forma injustificada, distorsiona la oferta disponible para el público, incrementando los costos de la canasta de productos básicos del consumidor. Frente a estas actuaciones, el Órgano Ejecutivo reforzó los operativos de control al contrabando, que incluyen acciones en fronteras y puntos estratégicos, con el objetivo de frenar la salida ilegal de productos. Asimismo, se emitió el D.S. N.º 5402, que introdujo el procedimiento para la disposición y venta de alimentos incautados por contrabando de exportación agravado. Dicha mercadería se comercializa en el mercado interno, a través de EMAPA, con el fin de fortalecer la oferta y evitar pérdidas por contrabando de salida. Otra acción específica fue el impulso y la coordinación con gobiernos autónomos municipales, a través del Viceministerio de Defensa de los derechos del Usuario y Consumidor, para el cumplimiento de acciones de control de agio y especulación en los mercados de las ciudades principales e intermedias.

Por otra parte, aunque con menor incidencia que en años anteriores, los factores climatológicos también ejercieron presiones sobre los precios. Durante el primer trimestre de 2025¹², las lluvias ocasionaron inundaciones y pérdida de cultivos (tanto para consumo humano como animal), así como la muerte de ganado bovino y avícola, y el derrumbe de varias carreteras troncales, lo que dificultó el traslado de productos. Hacia finales de este periodo, las heladas afectaron negativamente la productividad de los cultivos. Considerando el carácter estacional de estos factores, tanto la oferta como los precios paulatinamente se regularizaron. En contraposición a estos efectos, las acciones transversales de apoyo mediante proyectos nacionales para la mejora de la productividad y el fortalecimiento de la industria interna continuaron coadyuvando a minimizar su impacto.

Finalmente, la reacción de la población mediante efectos de “segunda vuelta” y el aumento de expectativas también amplificaron el comportamiento creciente de los precios. En el primer caso, se observó un aumento en los precios de alimentos para consumo fuera del hogar y otros servicios no regulados. Es decir, estos sectores internalizaron los nuevos costos para compensar pérdidas en su margen de ganancia. En cuanto al aumento de expectativas, los consumidores tienden a demandar más productos de lo necesario, lo que eleva los precios de los bienes disponibles en el mercado y distorsiona la oferta futura, dando lugar a la continuidad de espirales inflacionarias.

En línea con la coyuntura descrita, el Ente Emisor implementó medidas para contribuir a aminorar las presiones inflacionarias. De este modo, la política monetaria, financiera y cambiaria se orientó a limitar posibles recursos excedentarios, precautelando la salud del sistema financiero y la estabilización de expectativas en los mercados. La orientación de las estrategias del BCB, dada la coyuntura, consideró prioridades de corto plazo, así como la minimización de choques que influyeron significativamente en el aumento de precios. Es importante destacar que prevalecen las presiones provenientes de factores de oferta. En este sentido, las acciones del Ente Emisor se ejecutaron en el marco de sus atribuciones, complementando el abordaje integral realizado por el Órgano Ejecutivo.

12 Prolongación del fenómeno de “La Niña” según reportes oficiales del Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI).

En concordancia, durante el primer semestre de 2025, los Indicadores de Tendencia Inflacionaria (ITI) siguieron la misma trayectoria que el IPC total. No obstante, la diferencia entre los ITI y el IPC total da cuenta de una mayor dominancia de factores de oferta, en los que los componentes volátiles de la inflación crecieron más que los componentes persistentes. Esto se volvió más evidente entre mayo y junio, meses en los que la diferencia entre el IPC y los ITI fue mayor, lo cual coincide con el periodo de bloqueos de carreteras realizados por sectores radicales que dificultaron la distribución de alimentos, especialmente no procesados. De no haberse presentado dichos eventos, la trayectoria de la inflación habría sido menor (Gráfico 3.2).

Las divisiones del IPC tuvieron un comportamiento divergente durante el semestre. Alimentos y Bebidas no alcohólicas y Alimentos fuera del hogar, representaron más de la mitad de la inflación, dada su relevancia en el consumo de los hogares. La incidencia combinada entre ambas alcanzó 8,85 puntos porcentuales a junio 2025. Por tal motivo, las medidas atenuantes para la normalización de precios se concentraron principalmente en este grupo. El segundo conjunto de análisis incluyó divisiones que abarcan especialmente artículos importados (Bienes y servicios diversos y Muebles, bienes y servicios domésticos). Dentro de estas categorías, los incrementos de precios se extendieron a más productos, como resultado de los ajustes de costos descritos en párrafos anteriores. En un tercer grupo relevante se encontraron las divisiones de Salud, Vivienda y Servicios Básicos, Comunicaciones y Educación, las cuales tuvieron una incidencia mínima, dado que en ellas predominan bienes y servicios regulados. La continuidad de este esquema regulatorio se implementó con el objetivo de que la mayoría de los hogares se vea lo menos afectada posible, considerando que estos bienes y servicios tienen un uso generalizado. En ausencia de estas medidas de regulación, su consumo disminuiría, afectando la calidad de vida de la población (Cuadro 3.1).

En cuanto al análisis territorial, las ciudades del eje troncal sintieron con mayor intensidad los efectos del alza de precios e incidieron más en el resultado del IPC total. Esto última afirmación se explicó, en parte, por la mayor ponderación de dichas ciudades y conurbaciones¹³. Asimismo, el abastecimiento en sus mercados locales también se vio afectado. Finalmente, al tratarse de centros urbanos más poblados, estos son más propensos a experimentar los efectos de prácticas de agio y especulación.

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación (En porcentaje)

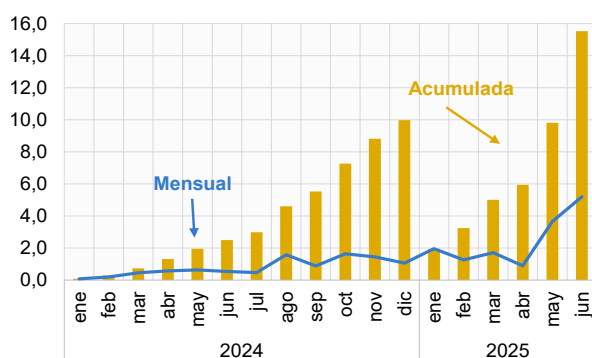
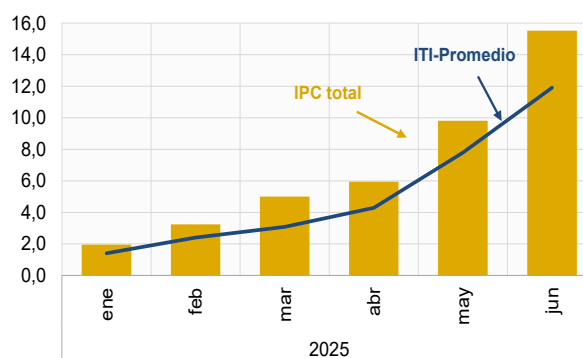


Gráfico 3.2: Inflación total e ITI¹⁴ (En porcentaje)



¹³ En la construcción de la canasta del IPC, las ciudades y conurbaciones más grandes tienen asignadas mayor ponderación, verificable en el documento metodológico del INE IPC-Base 2016. Debido a ello, cuanto más varían los precios en dichos lugares, se incide, en mayor medida, en el resultado del IPC nacional.

¹⁴ Se toma en cuenta el promedio de IPC-núcleo, IPC-reponderado e IPC sin alimentos.

Cuadro 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC
(En porcentaje y puntos porcentuales)

	jun-25
IPC GENERAL	15,53
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7,20
Bienes y servicios diversos	2,10
Alimentos y bebidas fuera del hogar	1,65
Muebles, bienes y servicios domésticos	1,13
Prendas de vestir y calzados	1,09
Transporte	0,68
Recreación y cultura	0,63
Salud	0,44
Vivienda y servicios básicos	0,31
Comunicaciones	0,13
Educación	0,12
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,05

Fuente: Instituto Nacional de Estadística – BCB

3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1. Alimentos

Durante el primer semestre de 2025, los precios de los productos alimenticios fueron afectados por choques provenientes tanto del exterior como del interior del país. El comportamiento de los precios de los alimentos no procesados fue el más volátil, con subidas y bajadas entre un mes y otro. Esto indica que hubo períodos en los que se produjeron fuertes impactos en su producción, de los cuales no se logró una recuperación completa (Gráfico 3.3).

Dicha volatilidad también se observó de manera diferenciada según el tipo de alimento. En el caso de los lácteos y las carnes, los incrementos de precios fueron más notables, debido al aumento de los costos de sus insumos y a las dificultades de distribución hacia los mercados. Esta es una característica diferenciadora respecto a los choques de oferta de años previos, en los cuales frutas y verduras solían ser los productos más afectados por eventos climáticos. En cambio, en lo que va de este año, estos productos presentaron variaciones leves (en promedio del 3%), sin considerar el último mes del semestre (Gráfico 3.4).

Dentro de la canasta de bienes que comprende el IPC, algunos alimentos tienen mayor relevancia y ponderación por sus características de consumo masivo. Por este motivo, a lo largo del semestre, fueron los que más influyeron en la subida de precios observada. En respuesta, el Órgano Ejecutivo fortaleció e implementó mecanismos adicionales para coadyuvar a la estabilización de los precios de estos alimentos específicos. El 15 de enero de 2025, se aprobó el D.S. N.º 5312, posteriormente modificado mediante el D.S. N.º 5337, del 19 de febrero. Esta disposición autoriza la subvención para la comercialización interna, con el objetivo de apoyar a los sectores de la cadena productiva de alimentos y contribuir a la estabilización de sus precios. Con esta medida, se implementaron indirectamente bandas de precios máximos para la comercialización. La normativa abarca productos como maíz, arroz, trigo, harina, azúcar, manteca y levadura. Esta regulación también sirvió posteriormente para formalizar convenios con el sector panificador, los cuales permitieron ajustes razonables en el precio del pan en la mayoría de las ciudades.

A medida que se detectó la elevación de precios en otros productos alimenticios, se priorizaron acuerdos entre el Gobierno Nacional y los productores. En el sector lácteo y sus derivados, se estableció una banda específica de precios máximos y mínimos para la comercialización de la leche, a través de la Resolución Biministerial N.º 003-2025 emitida el 2 de mayo de 2025. En el caso del aceite, se identificaron prácticas de agio, especulación, contrabando a la inversa y

ocultamiento del producto. En respuesta, el Gobierno Nacional firmó un compromiso conjunto con la Cámara Nacional de Industrias Oleaginosas de Bolivia (CANIOB) para aumentar la oferta de aceite, diversificar canales de distribución, prevenir el contrabando a la inversa, establecer planes de distribución del producto y controlar el precio tope, entre otras acciones. Respecto a la carne de res, las exportaciones estuvieron restringidas la mayor parte del año, con el fin de priorizar la oferta para el mercado interno. Sin embargo, mediante acuerdos interinstitucionales con sectores de la cadena productiva (Confederación Nacional de Gremiales de Bolivia¹⁵ y Confederación Nacional de Trabajadores en Carne de Bolivia¹⁶ y frigoríficos), se procuró garantizar: i) incremento de la oferta de ganado en centros de remate; ii) controles cruzados para la provisión en todas las etapas productivas; iii) trabajo conjunto para evitar el contrabando; y iv) apertura controlada y coordinada de exportación de carne. El objetivo fue asegurar el abastecimiento de carne de res a precio justo, manteniendo un equilibrio que permita apoyar al sector privado. En el caso del sector avícola, las medidas específicas incluyeron: i) la constitución de un fideicomiso de Bs22 millones para productores de gallinas de postura y pollos parrilleros, mediante el D.S. N° 5398; y ii) el diferimiento del gravamen arancelario (0%) para insumos avícolas (pollitos bebé, vitaminas, vacunas y maíz), mediante el D.S. N° 5401.

Los bloqueos de carreteras de grupos radicales impactaron en mayor medida la inflación de alimentos. A raíz de ello, durante los meses de mayo y junio, se percibió una disminución de la oferta, lo que provocó un aumento de precios, particularmente en el occidente del país. Durante este período, las perturbaciones afectaron productos que no habían presentado problemas previamente, como huevos, verduras, frutas y tubérculos. Además, productos como carnes y aceite —para los cuales ya se estaban implementando medidas de regularización— sufrieron un choque adicional, lo que impidió la recuperación de la oferta disponible. Cabe destacar que, hacia fines del semestre, con el levantamiento de los bloqueos de carreteras, se inició la normalización de la oferta. En los períodos en los que se presentaron estos eventos, el Gobierno Nacional reforzó las acciones de estabilización de precios mediante la habilitación de puentes aéreos, el fortalecimiento del abastecimiento a través de EMAPA, y la organización de ferias a precio justo, entre otras medidas.

Dentro de los factores explicativos de la evolución reciente de los precios de los alimentos, no pueden omitirse los efectos climatológicos. En particular, las intensas lluvias que se prolongaron hasta mayo de 2025¹⁷, derivaron en pérdidas principalmente en cultivos de papa, arroz, maíz, quinoa y en la actividad ganadera. Regionalmente, se vieron afectadas zonas productoras tanto del oriente como del occidente del país. Hacia finales del semestre (entre mayo y junio), las heladas generaron nuevos impactos negativos, con mayor intensidad en Tarija, Chuquisaca y Santa Cruz, donde se reportaron pérdidas en frutas, hortalizas, papa y forraje. Aunque la transmisión de estos eventos a los precios fue menor en comparación con otros choques, sí contribuyeron a agravar el escenario inflacionario vigente.

3.1.2.2. Inflación importada

Los efectos negativos de la volatilidad de las monedas de los socios comerciales, los nuevos rebrotes inflacionarios, la incertidumbre comercial por modificaciones arancelarias globales y otros eventos disruptivos se intensificaron a lo largo del primer semestre de 2025. Los canales de transmisión de estos eventos hacia los precios internos operaron mediante el incremento del costo final de bienes e insumos de origen extranjero puestos en Bolivia, así como a través de distintas variables y costos que están involucrados en el comercio exterior. Otras fuentes que posibilitan un flujo constante de divisas hacia la economía, como los créditos para

¹⁵ CONGABOL.

¹⁶ CONTRACABOL.

¹⁷ Prolongación del fenómeno de "La Niña" durante los dos primeros meses del 2025, según SENAMHI.

proyectos aprobados por la ALP, continuaron presentando obstáculos. Dada esta coyuntura, el sector importador se vio forzado a realizar constantes ajustes en su dinámica operativa, lo que se reflejó en un incremento de la inflación importada, que alcanzó 35% (equivalente a 5,5 puntos porcentuales) en junio de 2025 (Gráfico 3.5). En el periodo transcurrido de 2025, estas modificaciones se manifestaron principalmente en el segundo trimestre, coincidiendo con un entorno de alta incertidumbre tanto global como nacional.

Un aspecto positivo es que, dentro de la composición de la inflación importada, se detectó una disminución en la proporción que representan los alimentos importados. En la gestión 2024, esta proporción fluctuó de manera volátil en torno a 25%; mientras que, en el primer semestre de 2025, se ubicó entre 16% y 18%, con un comportamiento más estable (Gráfico 3.6). Esta evolución indicaría que los mercados de este tipo de bienes estarían encontrando un nuevo equilibrio en sus precios internos. Por su parte, otros bienes importados fueron los que adquirieron mayor relevancia durante el primer semestre 2025. Las variaciones más significativas se registraron en productos como champú, pasta dental y cremas, que estarían experimentando ajustes de costos debido al aumento de precios en sus países de origen. Estos bienes, por sus características de mayor portabilidad y semi-percibilidad, también son más susceptibles a los efectos negativos de prácticas de agio, especulación y contrabando de salida.

Para atenuar los efectos de la inflación importada, el Gobierno Nacional incorporó medidas de carácter arancelario, enfocadas específicamente en costos intermedios y productos finales esenciales importados. Durante el primer semestre de 2025, se implementaron y/o se determinó la continuidad de: i) el D.S. N.º 5282, que estableció una exención del gravamen arancelario (0%) para medicamentos importados; ii) el D.S. N.º 5382, que amplió la alícuota del 0% para la importación de arroz; iii) el D.S. N.º 5212, que hizo lo propio para insumos agrícolas; iv) los D.S. N.º 5195 y D.S. N.º 5308, que aplicaron dicha exención al trigo y a la harina de trigo; y, v) el D.S. N.º 5401, que extendió la medida a insumos destinados a la producción de alimentos de primera necesidad (insumos para la industria avícola y aceitera entre otros). Este conjunto de medidas fue implementado con el objetivo de mitigar la inflación importada y sus efectos de segunda vuelta. Adicionalmente, los operativos de control fronterizo coadyuvaban de manera integral a este propósito.

3.1.2.3. Servicios

El IPC-Servicios presentó fluctuaciones leves, siendo los ajustes tarifarios en los pasajes urbanos los movimientos más relevantes dentro de esta categoría en lo que va del año. La inflación acumulada del IPC-Servicios alcanzó 4,30% a junio (Gráfico 3.7). Dentro de este grupo, ítems de consumo masivo como los servicios básicos (agua, electricidad y gas domiciliario), de comunicación, de educación y de transporte persistieron bajo bandas de regulación establecidas por el nivel central del Estado. La premisa de la continuidad de estas medidas, en un contexto de presiones inflacionarias, es evitar un efecto contagio sobre estos precios que pueda provocar una reducción en su consumo, afectando a los hogares más vulnerables e impactando negativamente en su calidad de vida. De este modo, la estabilidad casi inalterada del IPC-Servicios contribuyó, en parte, a compensar la percepción de la población respecto al alza de precios en otros bienes.

La implementación de nuevas tarifas de transporte urbano fue generalizada en el país, y su impacto se produjo durante el primer trimestre de 2025. En Oruro y Cochabamba, los ajustes ocurrieron en enero. En la ciudad de La Paz, se aplicaron a finales de febrero, mientras que en Santa Cruz al inicio del mismo mes. Entre enero y febrero se realizaron ajustes similares en Cobija. En Potosí, Tarija y Sucre, las tarifas se incrementaron de forma diferenciada también durante el primer trimestre. En Trinidad, las variaciones tarifarias respondieron a las distancias recorridas. Cabe destacar que las negociaciones entre el sector transportista y los gobiernos subnacionales para efectuar estos ajustes se basaron en la continuidad de la subvención al precio de la gasolina.

En este sentido, se hace aún más evidente la importancia de esta política, así como la priorización de los esfuerzos destinados a garantizar el suministro continuo de este insumo al mercado.

3.1.2.4. Otros factores

En situaciones normales, la variación del Índice de Precios al por Mayor (IPMA) suele ser más alta que la del IPC, lo cual es indicativo de un funcionamiento adecuado de la cadena de comercialización. Esta diferencia en sus tendencias parte del supuesto de que el mercado minorista es tomador de los precios determinados por productores e intermediarios. Sin embargo, la brecha entre ambos índices fue distinta durante los primeros seis meses del año; es decir, la variación del IPC fue superior a la del IPMA (Gráfico 3.8). Por tanto, una parte de los incrementos de precios fue realizada unilateralmente por los vendedores minoristas. Estas subidas no tienen una justificación técnica y, cuando se producen durante varios meses consecutivos, generan efectos colaterales negativos como el aumento de expectativas sobre los precios y la continuidad de espirales inflacionarias en curso.

Finalmente, ante la coyuntura, los efectos de segunda vuelta adquirieron mayor relevancia como factor explicativo de la inflación. Debido a choques persistentes, tanto internos como externos, la reacción de los proveedores de servicios que utilizan insumos de otras cadenas productivas fue el ajuste paralelo de sus precios. En este caso, destacaron los servicios de restaurantes, hoteles, servicios del hogar, entretenimiento, entre otros.

Gráfico 3.3: Inflación mensual de alimentos
(En porcentaje)

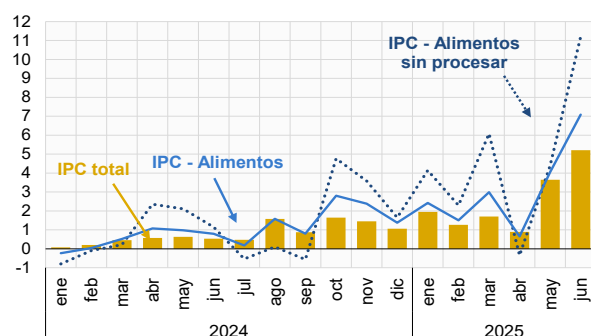


Gráfico 3.4: Inflación mensual por tipo de alimentos
(En porcentaje)

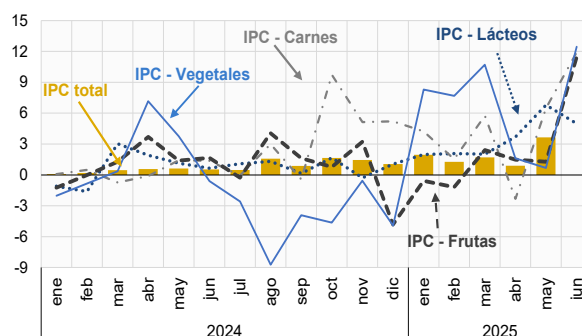


Gráfico 3.5: Inflación acumulada total e incidencia de la inflación importada
(En porcentaje y puntos porcentuales)

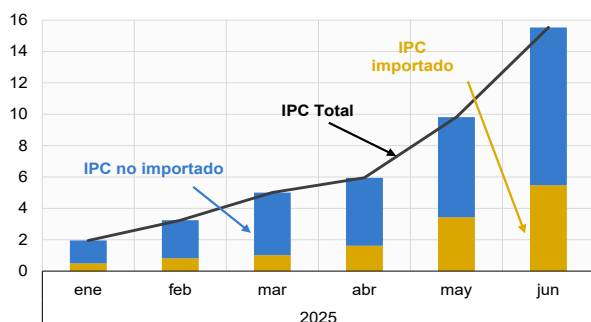


Gráfico 3.6: Inflación importada por componentes
(En porcentaje sobre el total)

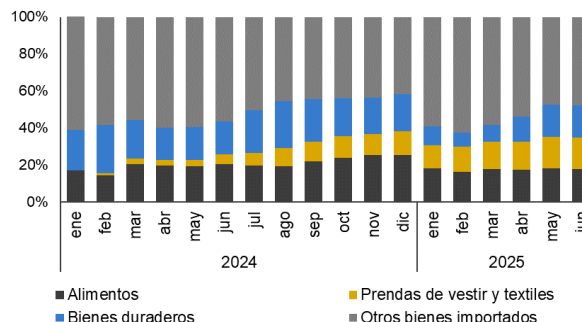
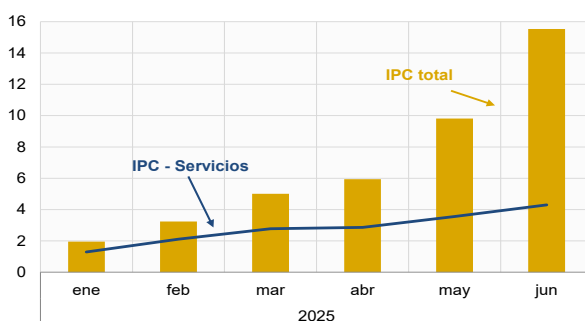
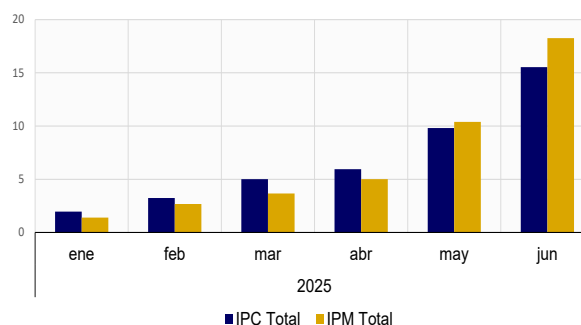


Gráfico 3.7: Inflación acumulada total y de servicios (En porcentaje)

Fuente: Instituto Nacional de Estadística – BCB

Gráfico 3.8: Inflación acumulada al consumidor y al por mayor (En porcentaje)

3.2. Liquidez e intermediación financiera

La política monetaria implementada por el Ente Emisor permitió mantener la liquidez del sistema financiero en niveles estables, pese a factores exógenos que generaron presiones a la baja sobre la misma. En el primer semestre de 2025, la liquidez presentó una disminución acorde con su estacionalidad, comportamiento que fue exacerbado por el incremento en la demanda de circulante por parte de la población, a raíz de conflictos sociales y políticos. Ante este contexto, la política monetaria permitió atenuar dichos efectos mediante un conjunto de instrumentos que facilitaron recursos a las entidades financieras. Por ejemplo, se realizaron operaciones de reporto, se modificó el porcentaje de Fondos en Custodia y se facilitaron accesos a otros mecanismos de préstamos de liquidez. En este marco, la liquidez se mantuvo en alrededor de Bs11.571 millones (Gráfico 3.9).

Los nuevos desembolsos de créditos lograron consolidarse, incluso en un contexto marcado por la desaceleración de los depósitos de corto plazo. Entre enero y junio de 2025, las entidades financieras canalizaron Bs53.480 millones en nuevos créditos (Gráfico 3.10) destinados a dinamizar las actividades productivas en un contexto interno de elevada incertidumbre, característico de un año electoral. Por su parte, aunque se observó una contracción de los depósitos de corto plazo, la confianza de los ahorristas en el sistema financiero se reflejó en la estabilidad de las captaciones de largo plazo, que se mantuvieron en torno a Bs11.813 millones (Gráfico 3.11), evidenciando una perspectiva positiva sobre el sector financiero boliviano.

La colocación de créditos se concentró principalmente en el eje troncal del país, donde se concentra una alta proporción de los sectores económicos considerados prioritarios en la normativa vigente. A junio de 2025, la cartera de créditos del eje troncal alcanzó Bs206.222 millones (Gráfico 3.12). Estas regiones se caracterizan por concentrar gran parte de la producción agrícola, tanto industrial como no industrial, destacándose cultivos como la soya y el maíz, que debido a su ciclo productivo presentan una elevada demanda de financiamiento durante el primer semestre de cada gestión, principalmente para capital de operación e inversión. En este contexto, se observó que 61,9% de los créditos fueron colocados en sectores priorizados (Gráfico 3.13), en línea con los objetivos de reducir el déficit habitacional e impulsar el crecimiento económico.

En este marco, las utilidades del sistema financiero, así como sus niveles de rentabilidad, aumentaron significativamente. Hasta junio de 2025, las utilidades del sistema financiero alcanzaron Bs1.140 millones, principalmente debido a un incremento en los ingresos financieros (Gráfico 3.14). Este resultado también se reflejó en una mejora de los indicadores de rentabilidad,

donde el ROE¹⁸ llegó al 8,54% (Gráfico 3.15) y el ROA¹⁹ al 0,66% (Gráfico 3.16), lo que evidenció la capacidad de las EIF para generar ganancias en un escenario de elevada incertidumbre interna.

Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

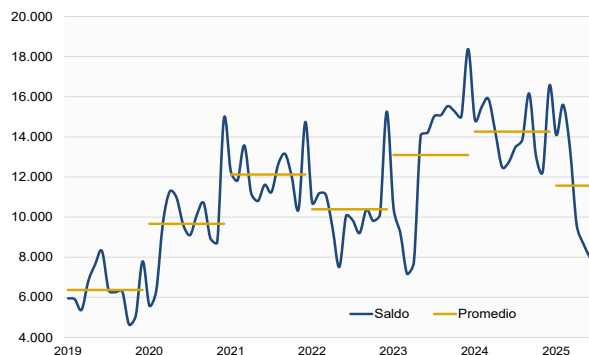


Gráfico 3.10: Nuevos desembolsos de créditos
(Flujos a junio en millones de bolivianos)

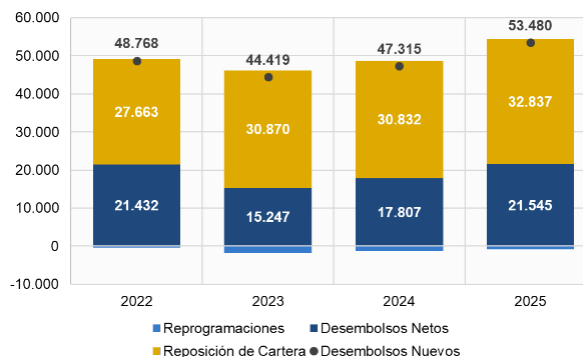


Gráfico 3.11: Depósitos del sistema financiero
(Saldos en millones de bolivianos)

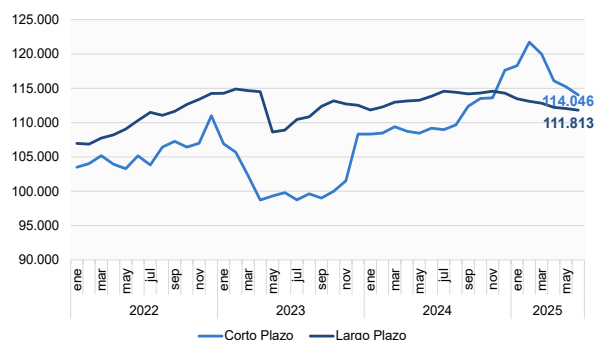


Gráfico 3.12: Cartera por departamento
(Saldos en millones de bolivianos)

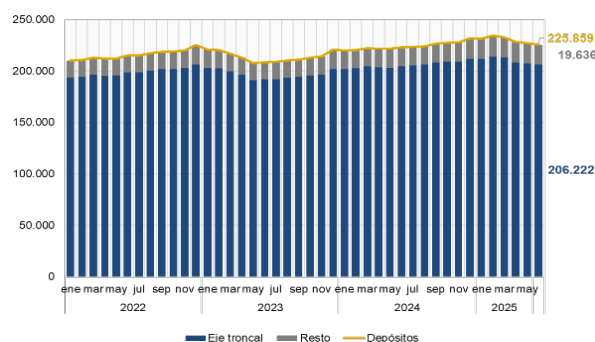


Gráfico 3.13: Cartera sectorial
(En porcentaje)

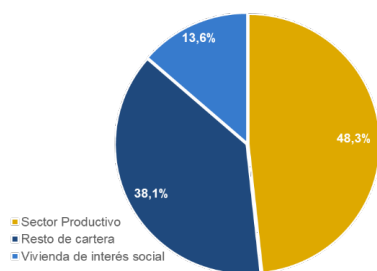
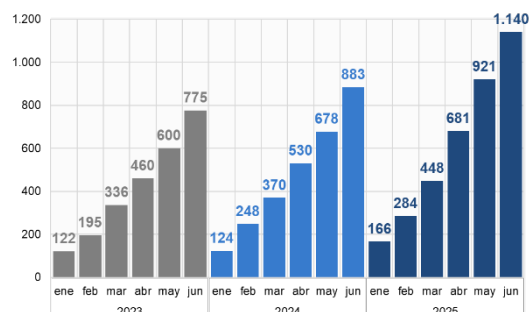
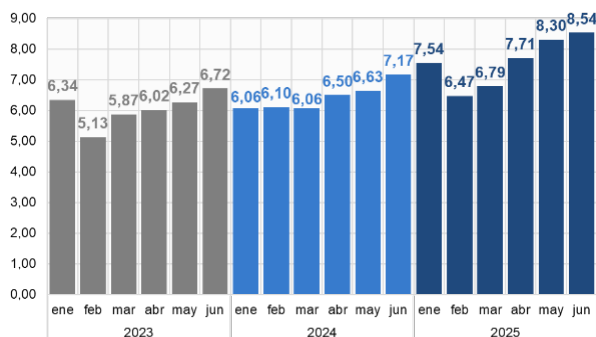
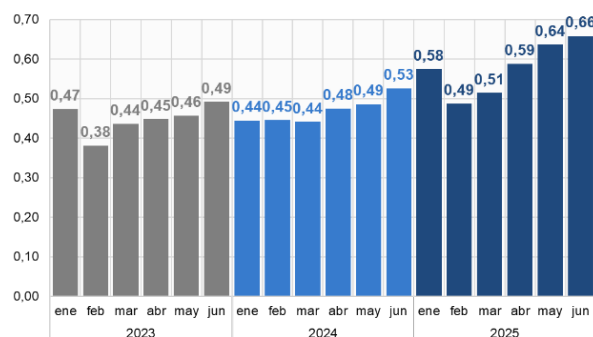


Gráfico 3.14: Utilidades acumuladas del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



¹⁸ Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE).

¹⁹ Rentabilidad sobre Activo (ROA).

**Gráfico 3.15: Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)
(En porcentaje)****Gráfico 3.16: Rentabilidad sobre el activo (ROA)
(En porcentaje)**

Fuente: Banco Central de Bolivia y ASFI
 Nota: Información a junio de 2025.

3.3. Agregados monetarios

Los agregados monetarios, durante el primer semestre de 2025, presentaron mayores tasas de crecimiento respecto al mismo período de la gestión anterior, debido al incremento en la demanda de circulante. En efecto, los conflictos político-sociales generaron incertidumbre económica que, junto con la escasez de carburantes, exacerbó las expectativas de devaluación e inflación, impulsando una mayor preferencia por el efectivo y reduciendo, al mismo tiempo, los depósitos más líquidos del sistema financiero. En términos netos, esto se tradujo en un crecimiento de los agregados monetarios (M1, M2 y M3), impulsado por la mayor demanda de billetes y monedas. Asimismo, se observó que, en un contexto de alta incertidumbre, los agentes económicos priorizaron la tenencia de instrumentos de ahorro más líquidos, o en su defecto, utilizaron efectivo para la adquisición de otros activos.

3.4. Actividad económica

3.4.1 Actividad económica sectorial

El PIB tuvo un desempeño dinámico y destacó el aporte de actividades fundamentales para el crecimiento de la economía nacional. En la gestión 2024, el crecimiento del PIB fue 0,7% (Gráfico 3.17a) y estuvo impulsado por un favorable resultado de los sectores de Establecimientos Financieros; Otros Servicios, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, Minerales Metálicos y no Metálicos y Transporte y Comunicaciones principalmente (Gráfico 3.17b). Sin embargo, es importante considerar que los bloqueos carreteros en la gestión 2024 y fenómenos climáticos adversos como la sequía, limitaron el impulso al crecimiento de las actividades de transporte y agropecuario. Por su parte, el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural continuó incidiendo negativamente, por lo que continúan los esfuerzos de exploración llevados a cabo por Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).

El destacado aporte de Establecimientos Financieros fue favorecido por el buen desempeño de Servicios Financieros. En efecto, el sector registró una tasa de crecimiento de 4,3% en 2024 y tuvo una contribución significativa al crecimiento económico, impulsado principalmente por el subsector de Servicios Financieros. Este subsector respondió al incremento en el margen financiero de las EIF que creció cerca de 26% respecto a 2023, aspecto que estuvo explicado por mayores operaciones en moneda extranjera. Por su parte, se advirtió la incidencia positiva del subsector de Propiedad de Vivienda, que reflejó un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario. Finalmente, los Servicios a las Empresas crecieron por el estímulo proveniente de las actividades agrícola, construcción e industria (Gráfico 3.18).

Las actividades de servicios continuaron promoviendo el crecimiento económico nacional. El sector de Otros Servicios registró una tasa crecimiento de 4,5% en 2024. Aquello debido al dinamismo en Restaurantes y Hoteles que respondió a una demanda interna sostenida y al mayor flujo de turistas nacionales e internacionales. De igual forma, contribuyó a este resultado el aporte de Servicios Comunales, Sociales y Personales que se dinamizó por el consumo de servicios recreativos, de enseñanza y de atención médica para la población (Gráfico 3.19).

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca mostró un desempeño positivo a pesar del fenómeno de “El Niño”, impulsado principalmente por los productos pecuarios. En 2024, el sector creció 1,6% impulsado por el aumento en la producción de carne bovina, que abasteció nuevos mercados de exportación y generó un crecimiento del 7,2% en la actividad de productos pecuarios. En el caso de los productos agrícolas no industriales, se registró un aumento en la producción de papa que se sobrepuso a las heladas de junio de 2024. De igual forma, la Silvicultura, caza y pesca expuso una importante recuperación gracias a mejores condiciones para la cosecha de castaña. En contraste, el fenómeno de “El Niño”, caracterizado por severas sequías, impactó significativamente la producción de soya durante las campañas de verano e invierno, provocando una contracción en el crecimiento del subsector de Productos agrícolas industriales (Gráfico 3.20).

Una mayor producción de zinc y estaño se reflejó en un crecimiento significativo de Minerales Metálicos y No Metálicos. La actividad minera registró un crecimiento de 4,7% al cierre de 2024, el más alto respecto al resto de actividades y favorecida principalmente por el desempeño positivo de la minería mediana, destacándose la producción de zinc, plomo y plata de la Empresa Minera San Cristóbal. De igual modo, la producción estatal mostró resultados favorables para el estaño gracias al apropiado desempeño de la Empresa Minera Huanuni. Por su parte, los precios internacionales ascendentes del estaño y la plata implicaron una mayor extracción de estos minerales por parte de la minería chica y cooperativa (Gráfico 3.21).

Pese a los bloqueos de carreteras, el sector Transporte y Comunicaciones mantuvo un crecimiento positivo. El sector alcanzó una tasa de crecimiento de 1,4% en 2024, explicada por el subsector de Transporte y Almacenamiento (Gráfico 3.22). En este último caso, se recopiló el desempeño de las diferentes modalidades de transporte, entre las que destacó el transporte aéreo por un mayor movimiento de pasajeros internacionales; de igual forma, el transporte urbano estuvo alineada a la amplia comercialización de gasolina automotriz. No obstante, el transporte férreo fue afectado por una menor exportación de derivados de soya; mientras que, el transporte por ductos continuó con la caída a causa de los menores volúmenes exportados a los mercados externos; por último, la modalidad de transporte carretero recibió el impacto de los bloqueos de carreteras. En cuanto al subsector de Comunicaciones, este continuó con su sendero de crecimiento principalmente por los servicios de internet y de telefonía móvil.

El sector de Construcción y Obras Públicas continuó creciendo gracias a la mayor inversión en los sectores productivo y de infraestructura. Durante la gestión 2024, el sector registró una tasa de crecimiento de 2,7% que estuvo acorde al avance fundamental en la política de industrialización orientada a la sustitución de importaciones. El sector de energía mostró avances en la construcción de las hidroeléctricas Ivirizu y Miguillas, y parque eólico de Warnes II; por su parte, el sector de hidrocarburos priorizó la construcción de plantas de biocombustibles y la perforación de los pozos Mayaya Centro-X1, Iñau-X 3D y Bermejo X-46. En minería, los recursos se destinaron a los proyectos de la Planta Siderúrgica del Mutún, Planta de Desarrollo Integral Salmuera en el Salar de Uyuni–Planta Industrial, y la Planta Concentradora de zinc y estaño en Colquiri. Finalmente, en infraestructura, fue relevante la construcción de las carreteras Rurrenabaque–Riberalta, Porvenir–San Miguel, San José de Chiquitos–San Ignacio, dobles vías Oruro–Challapata, dobles vías de Sucre–Yamparáez y Villa Tunari–Puente Chimoré (Gráfico 3.23).

La demanda interna impulsó el crecimiento del sector de Electricidad, Gas y Agua. En efecto, la tasa de crecimiento del sector en 2024 fue 3,3%; explicada por la creciente demanda de electricidad para uso doméstico, minería, comercios e industria grande, al igual que las exportaciones de energía eléctrica por 188,6 GWh en las temporadas de verano e invierno hacia la República de Argentina. Por el lado de la oferta, la generación de energía hidroeléctrica mostró una importante participación gracias a los altos niveles de embalses en las represas, lo que permitió compensar la disminución en la producción termoeléctrica (Gráfico 3.24).

El crecimiento de Industria Manufacturera fue impulsado por Otras industrias. Al cierre de 2024, el sector industrial registró un crecimiento acumulado de 0,2% debido al sustancial repunte en Otras industrias, subsector en el que se apreció un incremento notable de la producción de joyería, urea granulada y carbonato de litio, este último por la puesta en marcha de la Planta Industrial, además del dinamismo de minerales no metálicos (cemento); no obstante, se registró una menor producción de textiles, maderas, y refinados de petróleo, esta última levemente atenuada por la producción de la Planta de Biodiesel I y la importación de petróleo crudo para refinación. Por su parte, se observó una incidencia negativa del subsector de Alimentos, bebidas y tabaco, explicada por la caída en derivados de soya, compensada por la creciente producción de carnes frescas, azúcar, panadería y bebidas (Gráfico 3.25).

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural continuó presentando una contracción en los niveles de producción. En 2024, la tasa de variación del sector se mantuvo a la baja, debido principalmente a la disminución natural en la producción de los reservorios de hidrocarburos. En este sentido, persistió la reducción de la producción de hidrocarburos líquidos y en los envíos de gas natural a los mercados externos (Gráfico 3.26). No obstante, resaltó que el suministro de gas natural al mercado interno se ha mantenido estable.

Al primer trimestre de 2025, la tasa de desocupación urbana consolidó una tendencia a la baja, reflejando una mejora sostenida del mercado laboral. En efecto, la tasa de desocupación urbana en Bolivia se situó en 3,9% siendo inferior a la de 2024 para similar periodo (Gráfico 3.27). En este contexto, al primer trimestre de 2025 la población ocupada en el área urbana creció en 185 mil personas, destacando el incremento en importantes sectores dinamizadores de empleo como Venta por mayor y menor, reparación de automotores; Construcción y Transporte (Cuadro 3.2).

Gráfico 3.17: Comportamiento del PIB

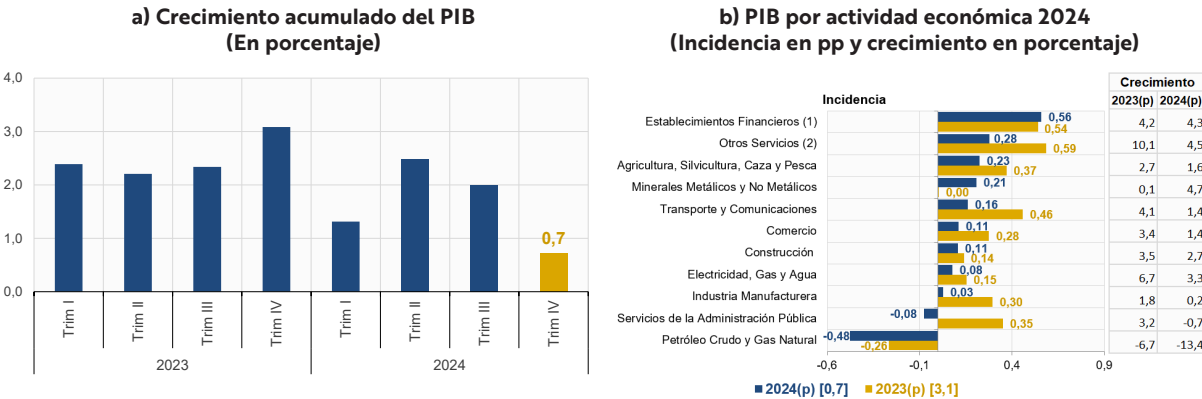


Gráfico 3.18: Establecimientos Financieros³
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

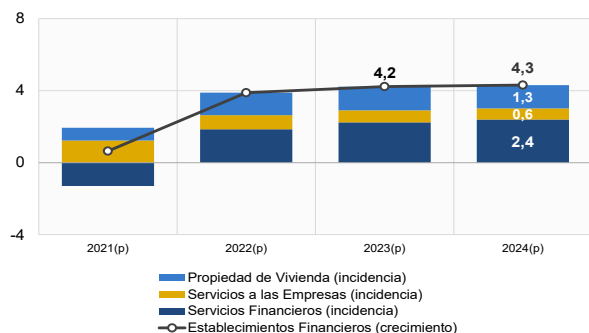


Gráfico 3.19: Otros Servicios⁴
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

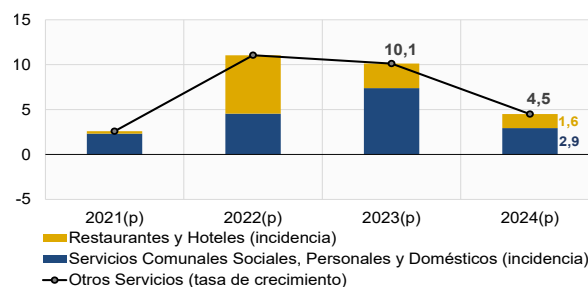


Gráfico 3.20: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca⁵
(Crecimiento en porcentaje)

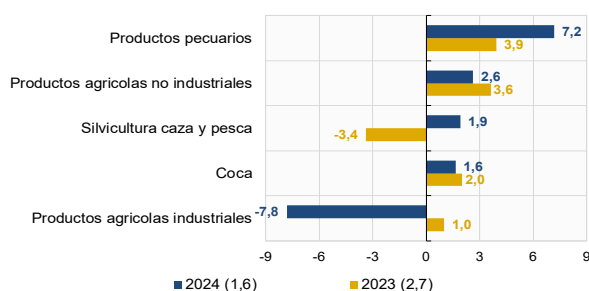


Gráfico 3.21: Minerales Metálicos y No Metálicos⁶
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

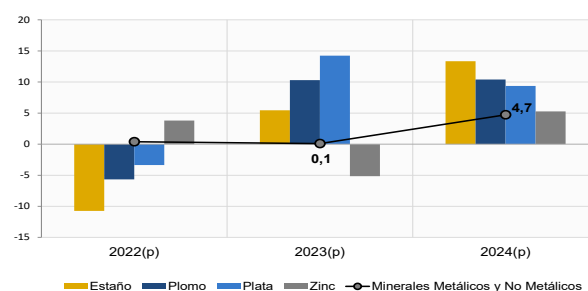


Gráfico 3.22: Transporte y Comunicaciones⁷
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

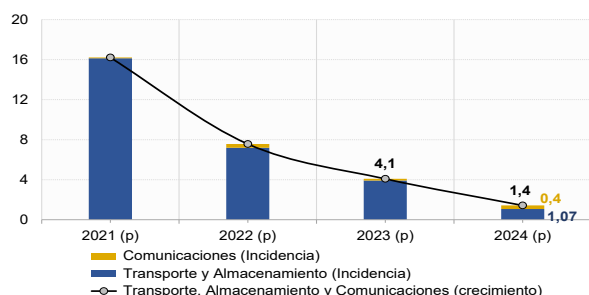


Gráfico 3.23: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de dólares)

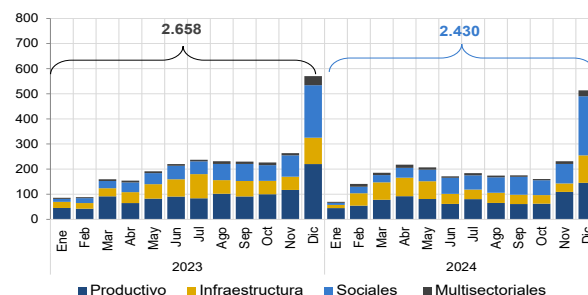


Gráfico 3.24: Generación de Energía Eléctrica por fuente⁸
(En GWh)

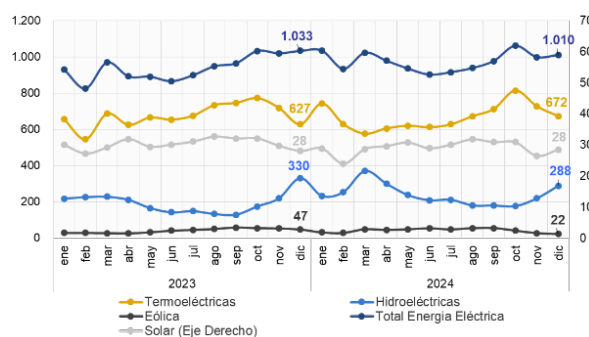


Gráfico 3.25: Industria Manufacturera⁹
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

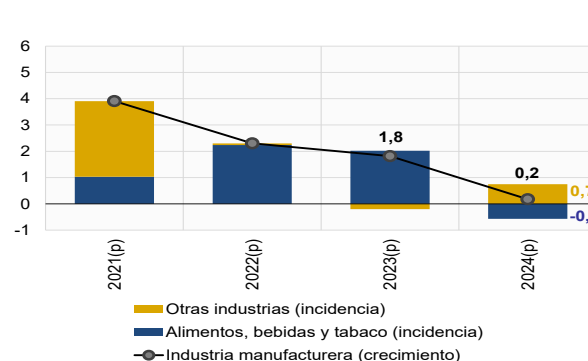


Gráfico 3.26: Comercialización de gas natural e hidrocarburos líquidos por mercado de destino¹⁰
(Gas en MMcd y líquidos en MBD)

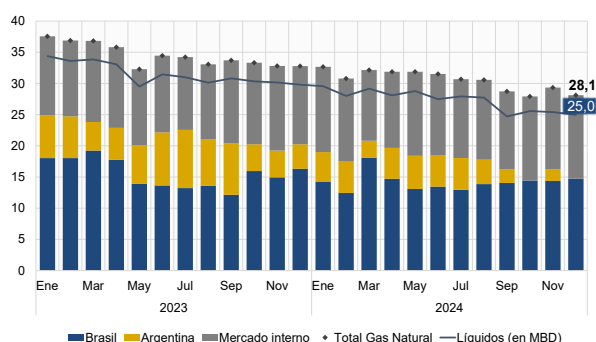
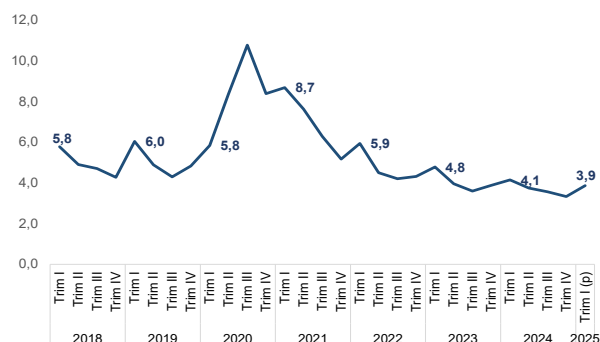


Gráfico 3.27: Tasa de desocupación urbana
(En porcentaje)



Cuadro 3.2: Ocupados en el área urbana por actividad económica¹¹
(En miles de personas)

ACTIVIDAD ECONÓMICA	1T-2023	1T-2024	1T-2025(p)	Variación absoluta 1T-2025(p) - 1T-2024
Venta por mayor y menor, reparación de automotores	1.110	1.112	1.197	85
Construcción	354	365	416	51
Transporte y Almacenamiento	443	426	464	38
Actividades de alojamiento y servicio de comidas	459	522	551	28
Industria Manufacturera	611	694	721	27
Servicios de Educación	221	218	223	4
Agricultura, Ganadería, Caza, Pesca y Silvicultura	186	204	194	-10
Servicios de Salud y Asistencia Social	147	186	173	-13
Servicios Profesionales y Técnicos	129	124	104	-21
Otros ¹²	716	790	785	-5
Población ocupada	4.377	4.641	4.826	185

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Notas: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.

Crecimiento acumulado al cuarto trimestre de 2024.

1/ comprende las actividades de Servicios Financieros; Servicios a las Empresas; y Propiedad de Vivienda.

2/ comprende las actividades de Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domésticos; y Restaurantes y Hoteles.

3/ Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda.

3/, 4/, 7/ y 9/ Crecimiento e incidencia al cierre de cada gestión.

5/ Crecimiento al cuarto trimestre de cada gestión.

6/ Crecimiento de la producción de los principales minerales y PIB del sector al cuarto trimestre de cada gestión.

8/ Información del Comité Nacional de Despacho de Carga

10/ La producción de hidrocarburos líquidos se la destina únicamente al mercado interno.

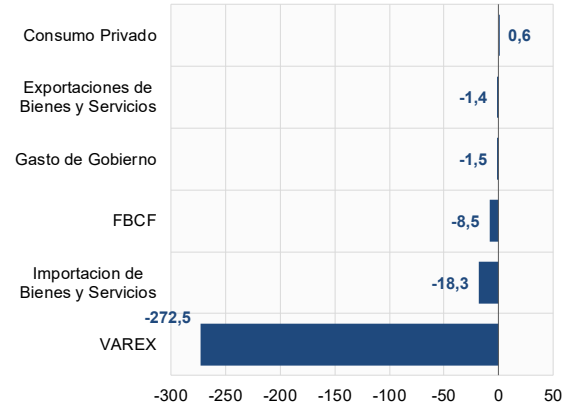
11/ Población de 14 años o más.

12/ Incluye: Explotación de Minas y Canteras, Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, Suministro de agua, evac. de aguas residuales, Informaciones y Comunicaciones, Intermediación Financiera y Seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo, Adm. Pública, Defensa y Seguridad Social, Actividades artísticas, entretenimiento y recreativas, Otras actividades de servicios y Actividades de Hogares Privados, Otras actividades incluye: Servicio de Organismos Extraterritoriales y sin especificar.

3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto

Por el lado del gasto, el crecimiento económico fue impulsado principalmente por el consumo de los hogares y una mejora en las exportaciones netas. El consumo privado registró una leve expansión (0,6%), mientras que el saldo neto externo contribuyó positivamente, debido a que las importaciones cayeron de manera más pronunciada (-18,3%) en comparación con las exportaciones (-1,4%). En contraste, tanto el gasto del gobierno como la inversión mostraron desempeños negativos, lo que limitó el dinamismo de la demanda interna, en un contexto nacional afectado por factores políticos en la ALP, y un contexto internacional marcado por el incremento en los precios de los bienes de capital (Gráfico 3.28).

Gráfico 3.28: Crecimiento del PIB por tipo de gasto
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas
Nota: (p) Preliminar
Información al cuarto trimestre de 2024
VAREX: Variación de existencias
FBCF: Formación bruta de capital fijo

Recuadro 3.1.: La UFV, como alternativa de ahorro e inversión de las familias bolivianas

En el marco de las medidas económicas anunciadas por el Gobierno Nacional el 25 de mayo de 2025, tres días después el Banco Central de Bolivia emitió el comunicado CP017/2025, mediante el cual informó sobre la implementación de políticas para incentivar el ahorro de la población en UFV en el sistema financiero. El objetivo de esta iniciativa es el resguardo del poder adquisitivo de las bolivianas y bolivianos, especialmente en un contexto marcado por una elevada incertidumbre debido al periodo electoral y las tensiones políticas internas que afectan la estabilidad económica del país.

La UFV como tal no es una moneda de curso legal, sino una unidad de cuenta que sirve para mantener el valor real del dinero a lo largo del tiempo frente a variaciones del nivel general de los precios (inflación). Por ejemplo, en junio de 2025, la inflación acumulada alcanzó a 15,53% (Gráfico R.3.1.1), mientras que el nivel de las UFV se situó en Bs2,74499 creciendo desde Bs2,50715 que se registraba en junio 2024, es decir que los ahorros de las familias pueden crecer por simple valoración de la UFV. En este sentido, y con el objetivo de proteger el poder adquisitivo de sus clientes, diferentes entidades financieras comenzaron a ofrecer productos de ahorro indexados a la UFV (Gráfico R.3.1.2).

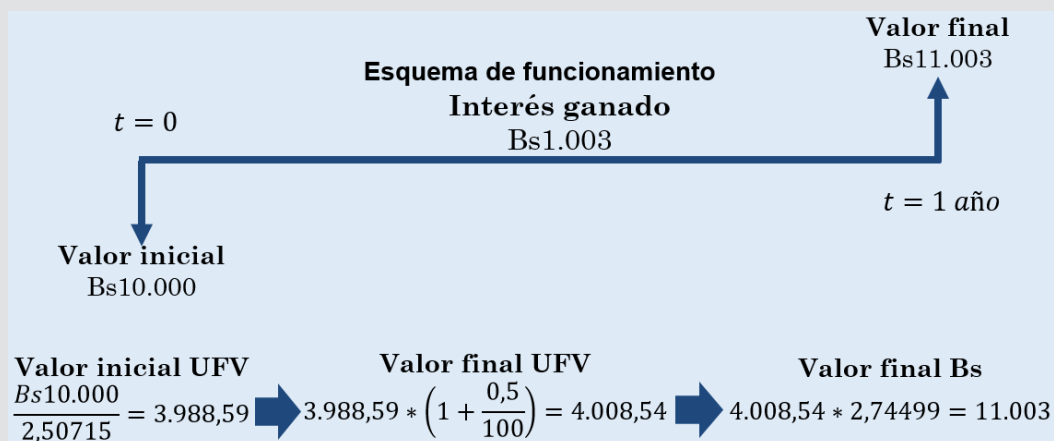
Para entender cómo funcionan los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) indexados a la UFV, supongamos que un ahorrista presenta dos posibilidades: i) depositar en junio de 2024 Bs10.000 en una entidad financiera que ofrece un producto en UFV a una tasa de interés anual de 0,5% por el plazo de un año, o ii) depositar en un DPF en moneda nacional a una tasa de 2,5% por el mismo periodo. Los resultados y características de dicha inversión se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro R.3.1.1: Comparación de DPF en UFV y MN

Ahorro en UFV	Ahorro en MN
Valor inicial en MN: Bs10.000 UFV inicial (mayo 2024): Bs2,50715 UFV final (mayo 2025): Bs2,74499 Valor inicial en UFV: UFV3.989 Tasa de interés: 0,5% anual Tasa de interés efectiva¹: 10% Plazo: 1 año Valor final en UFV: UFV4.009 Valor final en MN: Bs11.003 Interés ganado: Bs1.003	Valor inicial: Bs10.000 Tasa de interés DPF: 2,5% anual Plazo: 1 año Valor final en MN: Bs10.250 Interés ganado: Bs250

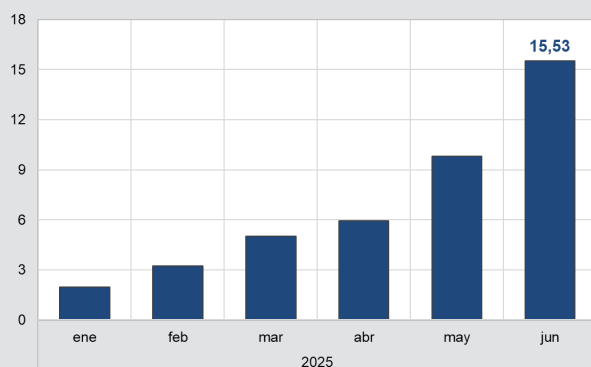
Nota: ¹ Porcentaje que realmente recibe por la inversión, considerando la tasa nominal y valoración de UFV.

Gracias a esta alternativa de inversión, un ahorrista que depositó Bs10.000 en un DPF en UFV durante un año habría obtenido un rendimiento de Bs1.003, alcanzando un capital final de Bs11.003. En contraste, si hubiera colocado ese mismo monto en un DPF en moneda nacional, el rendimiento habría sido solamente de Bs250.



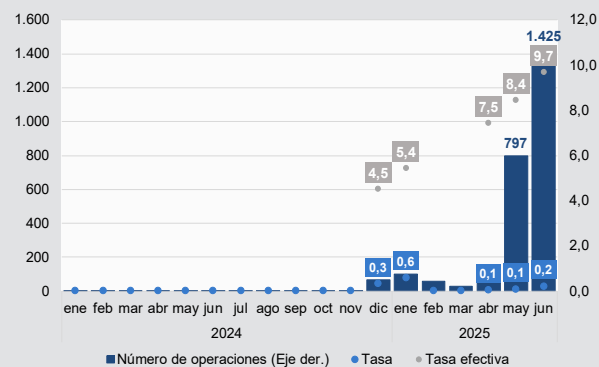
De esta forma, al incentivar el ahorro en UFV, el BCB estaría cumpliendo con su mandato de preservar el poder adquisitivo de la moneda, fomentando alternativas para que la población pueda resguardar sus ahorros en un contexto de elevada incertidumbre.

Gráfico R.3.1.1: Inflación acumulada (En porcentaje)



Fuente: BCB e INE

Gráfico R.3.1.2: Operaciones en UFV (Tasa de interés en porcentaje y número de operaciones)



4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

En el segundo semestre de 2025, se continuaría modificando el esquema arancelario internacional a raíz de las decisiones de Estados Unidos. La incertidumbre podría continuar manifestándose a pesar de que se vayan definiendo los acuerdos comerciales. Se prevé que el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania permanezca activo y que el conflicto en Medio Oriente se mantenga latente. El crecimiento económico se mantendría sin mejoras ya que los impactos económicos internacionales debido a la restrictiva política comercial internacional y los conflictos geopolíticos impedirán obtener mejores indicadores. La inflación tendería a mantenerse por encima de las metas de inflación en las economías avanzadas. Las tasas de política monetaria podrían flexibilizarse con mayor cautela de lo que estaba previsto antes de la entrada en vigor de los aranceles. La economía china mejoraría su producción considerando los acuerdos a los que arribó con Estados Unidos en el ámbito arancelario. Algunos países de la región continuarán enfrentando desafíos con relación a sus tipos de cambio. En general, el PIB externo relevante de Bolivia no llegaría a niveles de crecimiento deseados ya que la incertidumbre actual seguirá teniendo efectos en el futuro próximo.

Con respecto al desempeño de la actividad económica nacional para la gestión 2025, se espera un crecimiento del PIB de 3,5%, explicado por el inicio de operaciones de diversas plantas industriales, una demanda interna resiliente y mayores recursos destinados a la construcción. Asimismo, se prevé que la demanda interna continúe aportando de manera significativa al crecimiento del PIB.

Hasta finales de 2025, se espera que la trayectoria de la inflación mantenga la influencia de presiones provenientes de la evolución de variables macroeconómicas internas, de las expectativas, así como de factores externos. Choques de naturaleza particular del lado de la oferta de bienes, impulsados a su vez por un entorno de incertidumbre y el aumento de las expectativas, han venido ocurriendo este año y determinaron, de manera más significativa, la trayectoria de la inflación de 2025. En cuanto a presiones externas, cobran relevancia nuevas variables relacionadas con las perspectivas macroeconómicas, cuyo impacto sobre la inflación del país es igualmente volátil. La persistencia de este conjunto de eventos se incorporó, en la medida de lo posible, en el pronóstico de inflación para los próximos meses. La trayectoria prevista de la inflación podría modificarse si se materializan ciertos factores identificados. Entre los riesgos potenciales —tanto al alza como a la baja— destacan: i) la evolución de la incertidumbre y efectos colaterales de la misma y ii) el comportamiento de las expectativas. Factores de riesgo al alza adicionales serían: i) impacto más profundo y prolongado de eventos climáticos extremos y ii) mayor incremento de precios externos, respecto a lo previsto. Por el contrario, una mejora sostenida y más favorable del comercio internacional, respecto de lo esperado, podría contribuir a una tendencia a la baja.

4.1. Perspectivas de la actividad económica

4.1.1. Contexto internacional

En el segundo semestre de 2025, se continuaría modificando el esquema arancelario internacional a raíz de las decisiones de Estados Unidos. Los aranceles establecidos por Estados Unidos y, como respuesta, por las economías involucradas no se suspenderán, al menos no en el corto plazo. Por el contrario, hay elevadas probabilidades que el nuevo esquema arancelario continúe modificándose con tarifas no previstas y aplicadas a productos sobre los cuales no se esperaba tener restricciones. Ello supone que se incrementarán los precios a nivel internacional, se modificarán los términos de intercambio de determinados países, tal vez haya modificaciones en la distribución del empleo según sectores económicos, todo ello dependiendo de dos factores: a) la ponderación que cada economía tenga en el comercio internacional, y b) si las medidas arancelarias se confirman como de largo plazo.

La incertidumbre podría continuar manifestándose a pesar de que se vayan definiendo los acuerdos comerciales. La incertidumbre que acompañó el proceso de implementación del nuevo esquema arancelario continuaría ya que las economías posiblemente no llegarían a acuerdos definitivos acerca de las condiciones sobre las cuales se aplicarán los aranceles. En consecuencia, podría persistir el riesgo de volatilidad en los mercados y las decisiones de los inversionistas aún no tendrían un ancla evidente. En este contexto, las expectativas de los consumidores continuarán afectadas y esperarían cambios al alza en los precios, más aún considerando que la información de la que disponen puede no ser tan completa y especializada como aquella con la que cuentan los inversores. Estas expectativas serían un factor que continúe generando presiones inflacionarias. Todo dependerá de la transparencia de la información, de su comunicación por parte de las autoridades monetarias y fiscales y, principalmente, de la continuidad o no de las medidas no anticipadas de choque desde Estados Unidos.

Se prevé que el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania permanezca activo y que el conflicto en Medio Oriente se mantenga latente. La guerra entre Rusia y Ucrania seguirá en curso, la paz podría dejar de tener intermediarios y ambas partes continuarán en sus posiciones sin cabida a la cesión. Por otra parte, el conflicto en Medio Oriente depende de un complejo conjunto de factores históricos y también coyunturales, de tal manera que la solución pacificadora podría llevar un largo trayecto. Mientras tanto, el conflicto se mantendrá latente y las posibilidades de reactivación del uso de armas será un factor que mantendrá volátiles las expectativas acerca del riesgo geopolítico. A su vez, las cadenas globales de suministro se mantendrán bajo permanente presión y ello generará amenazas inflacionarias globales.

El crecimiento económico podría mantenerse sin mejoras con respecto a 2024, ya que los impactos económicos internacionales originados en la política comercial internacional restrictiva y los conflictos geopolíticos impedirán obtener mejores indicadores. Si se considera que la incertidumbre persistirá, este sería un factor que no favorecerá un mejor desempeño productivo en las economías de mayor ponderación comercial internacional. Asimismo, la inflación que pudiera afectar a los insumos importados y a los bienes de consumo, es un factor que podría jugar en contra del crecimiento. La magnitud de los aranceles, los productos y servicios afectados por las tarifas, la continuidad de los acuerdos logrados, determinarán, entre otros factores, si habrá un mejor desempeño productivo o no. Por el momento, y bajo las condiciones actuales, las perspectivas de crecimiento se encuentran a la baja en la mayoría de las economías (Cuadro 4.1).

La inflación podría mantenerse por encima de las metas de inflación en las economías avanzadas. Los nuevos aranceles incidirán en los costos de importación y los niveles de precios se verán afectados. Ello significa que un incremento en los precios al productor podría trasladarse al consumidor final si es que los productos importados en cuestión no tienen sustitutos en la

producción nacional de las economías. El resultado será una ralentización en la disminución de precios e incluso posibles repuntes inflacionarios.

Las tasas de política monetaria podrían flexibilizarse con mayor cautela de lo que estaba previsto antes de la entrada en vigor de los aranceles. Las autoridades monetarias podrían comportarse de una manera bastante cauta antes de decidir disminuir sus tasas. Este es otro factor que podría reducir las posibilidades de recuperación de la demanda agregada en el corto plazo. Si las tasas se mantienen en niveles superiores al promedio histórico en los tiempos de normalización económica, ello significa que los países deudores todavía continuarán amortizando elevados intereses. A su vez, los elevados costos de financiamiento externo continuarán rezagando el crecimiento de los países de la región, ya que persistirá un alto costo de oportunidad en el uso de los recursos monetarios.

La economía china podría mejorar su producción considerando los acuerdos a los que arribó con Estados Unidos en el ámbito arancelario. Las elevadas tarifas que impuso Estados Unidos a China afectaron su producción y sus exportaciones, pero al arribar a acuerdos y continuar con las negociaciones, su desempeño productivo podría mejorar. Empero, China continuará enfrentando dificultades ya que las decisiones de Estados Unidos podrían cambiar y podrían alterar las condiciones pactadas. Desde una perspectiva interna, también continuarán lidiando con su débil demanda doméstica, enfrentando los riesgos de una espiral deflacionaria y los problemas en su sector inmobiliario que aún no se lograrán resolver.

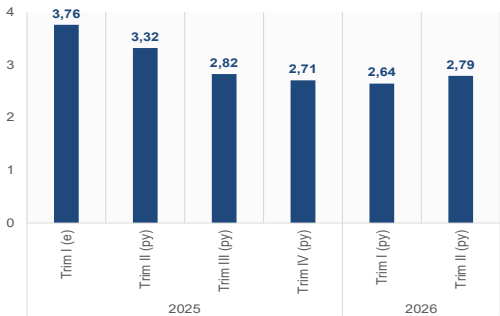
Algunos países de la región continuarán enfrentando desafíos con relación a sus tipos de cambio. Brasil podría optimizar sus medidas para complementar sus planes de mejora del déficit fiscal y de cuenta corriente, lo que mejorará las percepciones de los inversionistas cuya confianza permitirá aliviar las presiones de depreciación del real. Sin embargo, los aranceles y la tasa de interés elevada establecida por su banco central desincentivarán su crecimiento económico. En Argentina, la inflación seguiría reduciéndose gracias a las medidas tomadas. Mientras la inflación continúe bajando, la autoridad monetaria podría continuar con una lenta pero precavida flexibilización de las tasas de interés. En materia de deuda, Argentina continúa teniendo una importante carga de deuda externa a pesar de las disminuciones logradas. Chile mantendrá una recuperación de sus actividades manufactureras y de servicios, pero se enfrentará al desafío de una débil demanda externa que está provocando presiones para una depreciación de su moneda. Perú mantendrá un buen ritmo de crecimiento, pero seguirá enfrentando tensiones acerca de la depreciación de su moneda debido a un incremento en los costos de exportación de las materias primas como el cobre, y un debilitamiento de los precios de los hidrocarburos y el oro que son sus principales productos de exportación.

En general, el PIB externo relevante de Bolivia podría no llegar a niveles de crecimiento deseados ya que la incertidumbre actual seguirá teniendo efectos en el futuro próximo. La incertidumbre y la baja demanda global tendrán un rol preponderante en el desempeño económico de los países. Factores internos como la baja productividad continuarán incidiendo en su crecimiento. En consecuencia, variables internas y externas en los principales socios comerciales de Bolivia podrían determinar que su demanda todavía no alcance los niveles que se requieren para impulsar aún más las exportaciones bolivianas (Gráfico 4.1).

Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados (En porcentaje)

	2024	BM		FMI	
		2025 (e)	2026 (py)	2025 (e)	2026 (py)
Economía Mundial ^{2/}	3,3	2,3 (2,7)	2,4 (2,7)	3,0 (2,8)	3,1 (3,0)
Economías Avanzadas ^{2/}	1,8	1,2 (1,7)	1,4 (1,8)	1,5 (1,4)	1,6 (1,5)
Estados Unidos ^{2/}	2,8	1,4 (2,3)	1,6 (2,0)	1,9 (1,8)	2,0 (1,7)
Zona del Euro ^{2/}	0,9	0,7 (1,0)	0,8 (1,2)	1,0 (0,8)	1,2 (1,2)
Economías Emergentes y en Desarrollo ^{2/}	4,3	3,8 (4,1)	3,8 (4,0)	4,1 (3,7)	4,0 (3,9)
China ^{2/}	5,0	4,5 (4,5)	4,0 (4,0)	4,8 (4,0)	4,2 (4,0)
América Latina y El Caribe ^{2/}	2,4	2,3 (2,5)	2,4 (2,6)	2,2 (2,0)	2,4 (2,4)
América del Sur ^{1/}	2,2	2,8 (2,7)	2,6 (2,7)	2,5 (2,7)	2,4 (2,7)
Argentina ^{2/}	-1,7	5,5 (5,0)	4,5 (4,7)	5,5 (5,5)	4,5 (4,5)
Brasil ^{2/}	3,4	2,4 (2,2)	2,2 (2,3)	2,3 (2,0)	2,1 (2,0)
Chile ^{1/}	2,6	2,1 (2,2)	2,2 (2,2)	2,0 (2,4)	2,2 (2,4)
Colombia ^{1/}	1,7	2,5 (3,0)	2,7 (2,9)	2,4 (2,5)	2,6 (2,5)
Perú ^{1/}	3,3	2,9 (2,5)	2,5 (2,5)	2,8 (2,6)	2,6 (2,6)
E.P. de Bolivia ^{3/}	0,73	2025(py) 3,5			

Gráfico 4.1: PIB externo relevante de Bolivia (En porcentaje) ³



Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (octubre, 2024); FMI Perspectivas de la Economía Mundial Update enero, 2025); FMI Perspectivas de la Economía Mundial (abril,2025); FMI Perspectivas de la Economía Mundial Update (julio, 2025); BM Global Economic Prospects (junio 2025); BM Global Economic Prospects (enero 2025), *Bloomberg Finance L.P.*, Bancos centrales e institutos de estadística de los países; *Latin Focus Consensus Forecast*, *Foreign Exchange Consensus Forecasts*

Notas: (e) estimado (py) proyectado En paréntesis proyecciones del reporte previo.

^{1/} Datos de World Economic Outlook de abril de 2025 contrastados con datos del World Economic Outlook Update de octubre de 2024 del FMI.

^{2/} Datos de World Economic Outlook Update de julio de 2025 contrastados con datos del World Economic Outlook de abril de 2025 del FMI.

^{3/} En el caso de Bolivia se considera las proyecciones oficiales. El dato de 2024 corresponde al dato anual.”

^{4/} El PIB externo relevante de Bolivia corresponde a cálculos internos en base a información de *Bloomberg Finance L.P.* del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio, sin hidrocarburos.

4.1.2. Contexto nacional

A pesar de los desafíos estructurales que enfrenta la economía boliviana, se espera que en 2025 el crecimiento del PIB sea positivo y dinámico. El crecimiento del PIB para esta gestión sería de 3,5%, debido al inicio de operaciones de diversas plantas industriales, una demanda interna resistente y mayores recursos destinados para la construcción. En este sentido, destacaría el aporte al crecimiento de los sectores de Construcción, Electricidad, Gas y Agua, Otros Servicios, y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, principalmente. No obstante, existen factores externos e internos que podrían incidir a la baja en el crecimiento del PIB previsto para esta gestión.

El mayor aporte en el crecimiento en 2025 sería del sector de Construcción y Obras Públicas gracias a una notable inversión pública. En efecto, en línea con el Presupuesto General del Estado 2025 que establece el objetivo de inversión pública de \$us4.024 millones, se espera la canalización de recursos a importantes sectores productivos. En este sentido, los proyectos de infraestructura, hidrocarburos, electricidad y minería, principalmente, tendrían importantes avances entre los que destacaría: Las carreteras Porvenir–San Miguel, Rurrenabaque–Riberalta, San José de Chiquitos–San Ignacio, y las dobles vías Sucre–Yamparáez y Villa Tunari–Puente Chimoré; la planta hidroeléctrica de Miguillas, Ivirizu y el Parque Eólico Warnes II, así como las plantas de Biocombustibles y Siderúrgica El Mutún.

El sector de Electricidad, Gas y Agua continuaría con un crecimiento sostenido ante una mayor dinámica de la demanda interna y externa. La producción de energía eléctrica en esta gestión tendría un crecimiento estable, debido al desempeño de la industria, comercios y hogares principalmente. Asimismo, se espera mayores niveles de envíos de energía eléctrica hacia Argentina, y la ampliación de los mercados internacionales para la exportación de energía eléctrica principalmente de Brasil, Chile, Paraguay y Perú.

Se proyecta que las actividades de servicios registren un buen crecimiento en 2025. En efecto, el sector de Otros Servicios tendría el impulso del subsector de Servicios Comunales, Sociales y Personales, favorecido por la expansión de los servicios de salud, educación y actividades recreativas. Asimismo, el creciente turismo interno y externo fortalecería la demanda de servicios de hoteles y hospedajes; mientras que, las actividades marcadas por las celebraciones del bicentenario del país implicarían una mayor demanda en servicios de restaurantes y actividades culturales.

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca proyecta un crecimiento impulsado por la diversificación agrícola y la recuperación de exportaciones. Se espera que el fenómeno ENSO (El Niño-Oscilación del Sur) permanezca en fase neutral, con efectos climáticos moderados y de corta duración, lo que permitiría condiciones más favorables para la producción agrícola no industrial. Por su parte, para la producción de soya, se anticipa un incremento debido a la incorporación de semillas resistentes a la sequía, como las variedades Intacta y HB4, mientras que el subsector pecuario continuará su expansión, impulsado por el aumento del hato bovino.

Se proyecta un resultado positivo en el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos. En efecto, la minería mediana aumentaría su producción debido al incremento en la extracción de zinc, plomo y plata por parte de la Empresa Minera San Cristóbal, ante el repunte en el precio de estos minerales al finalizar 2025. Por otro lado, se prevé que la minería chica y cooperativa mantengan niveles productivos similares a la pasada gestión, enfocándose principalmente en la explotación de estaño y zinc. Se debe destacar la previsión de la puesta en marcha de la planta concentradora de zinc y estaño en Colquiri, que fortalecería el desempeño productivo de COMIBOL.

La producción de Alimentos y Otras industrias impulsaría el crecimiento de la Industria Manufacturera. En 2025 se proyecta una recuperación marcada en la producción de Alimentos, principalmente en derivados de soya en línea con las políticas aplicadas al sector agropecuario, además de un buen escenario para la producción de azúcar y carnes frescas. Asimismo, en Otras industrias se prevé un buen comportamiento en la producción de cemento en línea con la ejecución de la inversión pública, además de textiles, maderas, urea y evaporíticos, estaño metálico y la puesta en marcha del Complejo Siderúrgico El Mutún. Por otro lado, continuaría el descenso en los refinados de petróleo, cuyo efecto se verá atenuado por la importación de petróleo crudo y la producción de Biodiesel.

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna seguirá siendo un importante pilar del crecimiento. Para 2025 se espera que la ejecución de la inversión pública continúe con el efecto positivo y multiplicador en la demanda interna, aspecto que consolidaría a este componente

como el más importante para el impulso al crecimiento económico nacional. Este resultado, se traduciría en mayores niveles de empleo y la diversificación de la producción. No obstante, en un escenario de incertidumbre en el ámbito internacional y tensiones comerciales, se podría esperar una balanza comercial deficitaria.

El crecimiento económico proyectado para 2025 es muy susceptible a eventos adversos internos y externos. A nivel interno, se ha establecido una baja probabilidad de la presencia del fenómeno de “La Niña”, aunque eventos puntuales como heladas intensas, nevadas atípicas y lluvias inusuales podrían impactar la actividad económica. Asimismo, la continuidad de las restricciones de financiamiento en la ALP por pugnas políticas, podría intensificar la escasez de combustible en el país y la ejecución de la inversión pública, afectando a varias actividades económicas; de igual forma, el tenso periodo electoral de agosto junto a la falta de claridad de un ganador y la posibilidad de un cambio de gobierno, implicarían una escalada en las tensiones políticas reflejadas en bloqueos de carreteras y conflictos sociales, ejerciendo presión a la baja en la actividad económica del último trimestre del año, principalmente. En el ámbito externo, un menor crecimiento global al esperado, escalada de las tensiones comerciales, mayor incertidumbre en torno a la política comercial y ajustes en los mercados financieros podrían impactar negativamente en la expansión económica del país en 2025

4.2. Perspectivas de la inflación

Hasta finales de 2025, se espera que la trayectoria de la inflación continúe influenciada por las presiones derivadas de la evolución de variables macroeconómicas internas y expectativas, así como del contexto externo. Los impulsos esperados de fenómenos climáticos son leves; mientras que, el dinamismo de la actividad económica interna tiene una perspectiva relativamente estable, ambos contribuirían a que la tendencia de la inflación se modere en lo que resta del 2025. En cuanto a la coyuntura internacional, las variables que influyen permanentemente en el comportamiento interno de precios, como la inflación externa relevante, precios internacionales de materias primas y el dinamismo económico tienen previsiones distantes de sus metas de mediano plazo y aún no se puede hablar de escenarios de recuperación constante y sostenida.

La naturaleza particular de nuevos choques y materialización de riesgos advertidos en el IPM-enero 2025 están determinando la trayectoria de la inflación de 2025, los cuales se internalizan, en la medida de lo posible, para el pronóstico de los meses siguientes. Dentro de este conjunto de variables con un comportamiento indeterminado se encuentra, por ejemplo, el boicot ejercido por la ALP que limita el flujo de divisas hacia la economía. Ante la imprevisibilidad de la efectivización de estos desembolsos y el ritmo al cual ocurrirían, solamente es posible asumir supuestos sobre su evolución futura. Sin embargo, según ello, las reacciones de los mercados financieros y cambiario también serán distintas, lo cual, en una fase posterior, podría repercutir sobre las decisiones de consumo y, por ende, en la inflación.

De la misma manera, se prevén sobresaltos en expectativas debido a que es un año electoral, pero el dimensionamiento de situaciones derivadas de ello y sus repercusiones es prácticamente incierto. Las expectativas de la población, así como de otros agentes económicos como las EIF y empresas se encuentran con alteraciones significativas, vinculadas tanto a la proximidad de las elecciones, así como a la reaparición de conflictos impulsados por grupos radicales. Debido a ello, el comportamiento de los consumidores se vuelve más irregular por ejemplo, aumento de demanda por efectivo, retiro de depósitos bancarios, cantidades demandadas innecesarias de productos para acumulación. Mientras que, los productores/importadores tenderían más a prácticas de agio, especulación y/o subidas injustificadas de precios. La cuantificación de impactos de este conjunto de fenómenos no es anticipable. Por tanto, la trayectoria esperada de la inflación 2025 internaliza estos choques de acuerdo a una magnitud similar respecto a

lo ocurrido en eventos previos recientes. Posterior a ello, se estima una trayectoria creciente, pero con menor intensidad. Vale la pena destacar que, el retorno a la normalidad de estas expectativas, es una condición necesaria para la estabilización de precios.

En cuanto a presiones externas, cobran también relevancia nuevas variables relacionadas con perspectivas macroeconómicas, cuyo impacto sobre la inflación del país es igualmente volátil. Los indicadores de fricción comercial internacional, reducción de flujos de inversión y niveles de confianza amplían su importancia como factores explicativos de nuestros precios. La volatilidad financiera resultante de ello repercute también en otras variables relacionadas. De esta manera, con la gestación de escenarios de incertidumbre prolongada se dificulta la previsibilidad del comportamiento futuro y sus canales de transmisión hacia los precios.

Finalmente, la primera mitad del año estuvo caracterizada por la presencia de choques sobre la oferta, mayores y más intensos a los previstos a inicios del año. Esta evolución es relevante para la previsión de los siguientes meses ya que, ante una situación de oferta afectada, su recuperación paulatina y/o internalización de costos requerirá de un tiempo de ajuste. Si bien dicho proceso está en curso en algunos mercados y en varios ítems que componen el IPC, cada proceso productivo es diferente y su evolución favorable también dependerá de que no ocurran nuevos choques sobre el mismo. Por tanto, respecto a lo previsto a inicios de la gestión 2025, el rango de proyección de la inflación se encuentra más sesgado al alza.

De acuerdo a esta coyuntura, la trayectoria prevista de la inflación puede modificarse en base a ciertos factores de riesgo identificados. Entre los más relevantes al alza se encuentran:

- i) Escenarios adicionales de incertidumbre y de mayor duración. Dado que persiste la probabilidad de que surjan más conflictos políticos y de grupos radicales. En estos, se incluyen situaciones colaterales que, durante el primer semestre, derivaron en dificultades de abastecimiento de alimentos, así como del combustible y ciertas alteraciones en el mercado de divisas físicas y virtuales.
- ii) Expectativas exacerbadas vinculadas a prácticas de agio y especulación en el precio de bienes. Esta situación alimenta comportamientos atípicos en los mercados mayoristas y minoristas, propiciando incremento del contrabando a la inversa y presiones adicionales en los precios finales al consumidor.
- iii) Impacto más profundo y prolongado de eventos climáticos extremos ("La Niña"). Aunque los últimos pronósticos no prevén severidad de este fenómeno²⁰, su ocurrencia es probable, especialmente en los últimos meses del año.
- iv) Mayor incremento de precios externos, respecto a lo previsto. Si bien la perspectiva de la inflación toma en cuenta la inercia reciente y probabilidades de volatilidad -tanto de precios de alimentos como de otras materias primas- es probable un escenario aún más inusual de esta variable, dada la continuidad de conflictos geopolíticos, así como nuevas modificaciones en la dinámica arancelaria y del comercio internacional. Por este canal, se tendría un mayor riesgo al alza de precios importados.

En cuanto a riesgos a la baja se identifican:

- i) Situación más favorable y sostenida del comercio internacional, respecto a lo previsto. Dicho escenario impactaría en una reducción de los precios de bienes colocados en el mercado interno y, por ende, en el precio final al consumidor.

²⁰ Según la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA por sus siglas en inglés), Organización Meteorológica Mundial (WMO por sus siglas en inglés) e Instituto Internacional de Investigación del Clima y la Sociedad (IRI) coinciden en una posibilidad moderada de que surja una fase de "La Niña" entre octubre y diciembre de 2025

- ii) Conflictos internos no materializados o de menor intensidad. En este caso se tendría un mejor dinamismo de sectores productivos y comerciales. Es decir, los choques coyunturales a la oferta serían menos pronunciados, lo que ayudaría a atenuar las presiones sobre los precios.
- iii) Relajación rápida de expectativas tras el periodo electoral. Con una mayor certidumbre política se contribuiría a moderar posibles procesos inflacionarios.

El Ente Emisor, de manera coordinada con el Órgano Ejecutivo, dará continuidad a las tareas de identificación de determinantes de la inflación y, en base a ello, implementará políticas direccionadas a mantener la estabilidad de precios. De acuerdo a sus atribuciones constitucionales, el BCB orientará la política monetaria, cambiaria y financiera en función a las necesidades de liquidez, preservación de expectativas y del poder adquisitivo. Asimismo, persistirá con incorporación, modificación y evaluación de resultados de instrumentos tradicionales y no tradicionales de regulación monetaria, como respuesta a un contexto interno y externo particularmente volátil.

Finalmente, ante la eventual materialización de riesgos inflacionarios al alza, la Autoridad Monetaria actuará de manera oportuna, en línea con su mandato constitucional, cumpliendo su objetivo de mantener el poder adquisitivo interno y contribuir al desarrollo económico y social del país.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

ALP	Asamblea Legislativa Plurinacional
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
AV	Activos Virtuales
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BM	Banco Mundial
Bs	Bolivianos
BUN	Banco Unión S.A.
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CBDC	Moneda Digital de Banco Central
CIN	Crédito Interno Neto
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
CONGABOL	Confederación Nacional de Gremiales de Bolivia
CONTRACABOL	Confederación Nacional de Trabajadores en Carne de Bolivia
DPF	Depósitos a plazo fijo
D.S.	Decreto Supremo
EASBA	Empresa Azucarera San Buena Aventura
EE. UU.	Estados Unidos de Norteamérica
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas

Fed	Reserva Federal de EE.UU.
FIUSEER	Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (Free On Board)
Fondo CPRO	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
GAFILAT	Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica
GMM	Grupo de Monitoreo Macroeconómico
ID	Inversión Directa
IEP	Instrumentos Electrónicos de Pago
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPMA	Índice de Precios al por Mayor
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación
IRI	Instituto Internacional de Investigación del Clima y la Sociedad
ITI	Indicadores de Tendencia Inflacionaria
IUE	Impuesto a las Utilidades
M1	Agregado monetario M1
M2	Agregado monetario M2
M3	Agregado monetario M3
ME	Moneda Extranjera
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
MN	Moneda Nacional
MNUFV	Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda
NOAA	Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
WMO	Organización Meteorológica Mundial

p	Cifras preliminares
pb	Puntos básicos o puntos base
PFF	Programa Fiscal Financiero
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (Purchasing Managers Index)
PSAV	Proveedor de Servicios de Activos Virtuales
pp	Puntos porcentuales
py	Cifras proyectadas
RC	Reservas Complementarias
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROA	Rentabilidad sobre Activo
ROE	Rentabilidad sobre Patrimonio
SPNF	Sector Público no Financiero
SENAMHI	Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología
\$US	Dólares estadounidenses
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
UIF	Unidad de Investigaciones Financieras
USDT	Dólar estadounidense Tether
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos