

CAPÍTULO 2

**INFLACIÓN Y  
POLÍTICAS DEL BCB**



## 1. INFLACIÓN

*En 2025, el incremento de la inflación estuvo asociado principalmente a la materialización de desequilibrios monetarios acumulados en años previos, derivados de una expansión monetaria sostenida. En este contexto, la sobreacción del tipo de cambio paralelo y la escasez de divisas generaron un encarecimiento de bienes e insumos importados. Asimismo, perturbaciones logísticas, incluyendo bloqueos de carreteras y dificultades en el abastecimiento de combustibles, elevaron los costos de producción y distribución de las empresas. Este comportamiento se reflejó en aumentos de costos a lo largo de la cadena productiva, evidenciados tanto en el Índice de Precios al Productor como en el Índice de Precios al por Mayor.*

*Por su parte, la inflación núcleo presentó una trayectoria ascendente, lo que sugiere la presencia*

*de presiones inflacionarias más persistentes. En línea con ello, se observó una elevada difusión del proceso inflacionario, reflejada en una mayor proporción de productos de la canasta del Índice de Precios al Consumidor con incrementos de precios.*

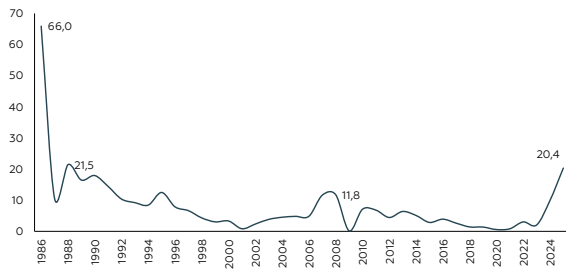
*Ante este escenario, desde noviembre de 2025 el Banco Central de Bolivia reorientó su política monetaria hacia una postura contractiva. Asimismo, a partir de diciembre se inició la publicación del Valor Referencial del Dólar Estadounidense, medida que fortaleció la transparencia y contribuyó a una mejor formación de expectativas en el mercado cambiario. En conjunto, estas acciones coadyuvaron a moderar las presiones inflacionarias, mitigando los efectos asociados al ajuste en los precios de los carburantes.*

### 1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

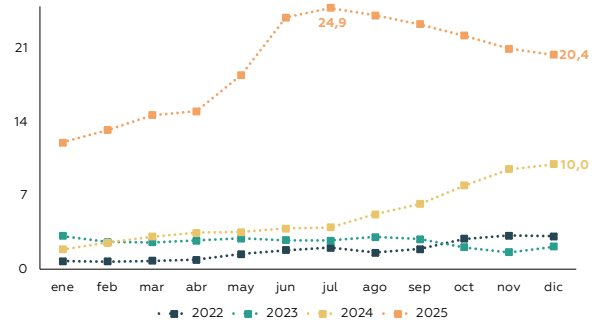
La inflación se situó en 20,4% en 2025, explicada por la materialización de desequilibrios monetarios acumulados en años previos, amplificadas por choques de oferta y restricciones externas. En este contexto, la expansión monetaria observada anteriormente contribuyó a generalizar las presiones inflacionarias al conjunto de la canasta, en un entorno caracterizado por el encarecimiento de los bienes transables. Este comportamiento estuvo asociado a la escasez de divisas, el incremento de los costos de insumos importados, bloqueos al transporte y dificultades en el abastecimiento de combustibles, factores que elevaron los costos de producción y distribución e intensificaron las presiones inflacionarias internas (Gráfico 2.1).

Desde noviembre de 2025, el BCB reorientó su política monetaria hacia una postura contractiva, con el objetivo de anclar las expectativas de los agentes económicos. A través de sus instrumentos de regulación, la autoridad monetaria incrementó las tasas de rendimiento y la oferta semanal de títulos, fortaleciendo la señalización en el mercado monetario. Estas acciones fueron complementadas con la publicación del Valor Referencial del Dólar Estadounidense desde diciembre, lo que contribuyó a mejorar la formación de expectativas de los agentes económicos. En conjunto, estas medidas permitieron mitigar los efectos del ajuste en los precios de los carburantes y las presiones inflacionarias acumuladas en los últimos años (Gráfico 2.2).

**Gráfico 2.1: Inflación anual (En porcentaje)**



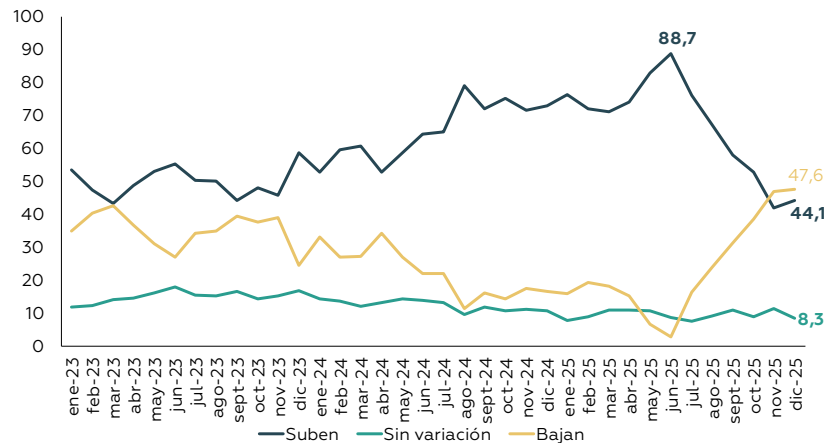
**Gráfico 2.2: Inflación interanual (En porcentaje)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La inflación se caracterizó por una elevada difusión, reflejada en el incremento de la proporción de productos de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que registraron alzas durante 2025. Esta proporción mostró una tendencia creciente desde 2024, alcanzando un máximo en mayo y junio de 2025, cuando aproximadamente el 83% y 89% de los bienes y servicios presentaron incrementos de precios. Este comportamiento evidencia que los choques inflacionarios se propagaron de manera generalizada a lo largo de la canasta. No obstante, hacia el cierre del año se observó una gradual normalización, en un contexto de mayor certidumbre económica y de la implementación de una política monetaria contractiva (Gráfico 2.3).

**Gráfico 2.3: Porcentaje de productos que suben, bajan o se mantienen constantes en cada mes (En porcentaje)**



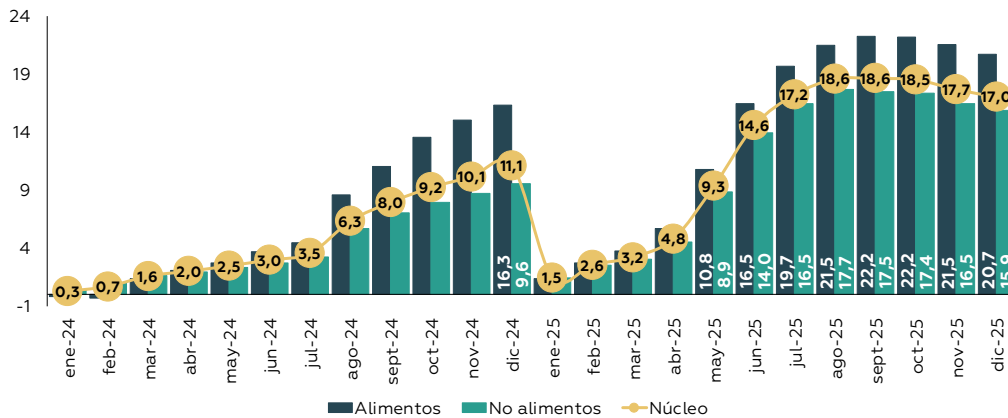
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

El ajuste de los precios de los carburantes en diciembre de 2025 generó un impacto inflacionario acotado, toda vez que las empresas habrían internalizado a lo largo del año el incremento de sus costos. Mediante el DS N° 5503, se eliminaron subsidios vigentes por más de dos décadas; sin embargo, el efecto sobre la inflación fue menor al inicialmente previsto. Esto se explica porque una parte significativa de los costos ya había sido incorporada previamente en los precios, en un entorno de elevada brecha cambiaria. Este proceso de ajuste anticipado atenuó el traspaso inflacionario de la medida. En consecuencia, al momento de su implementación, el tipo de cambio paralelo se mantuvo relativamente estable y algunos bienes registraron correcciones a la baja.

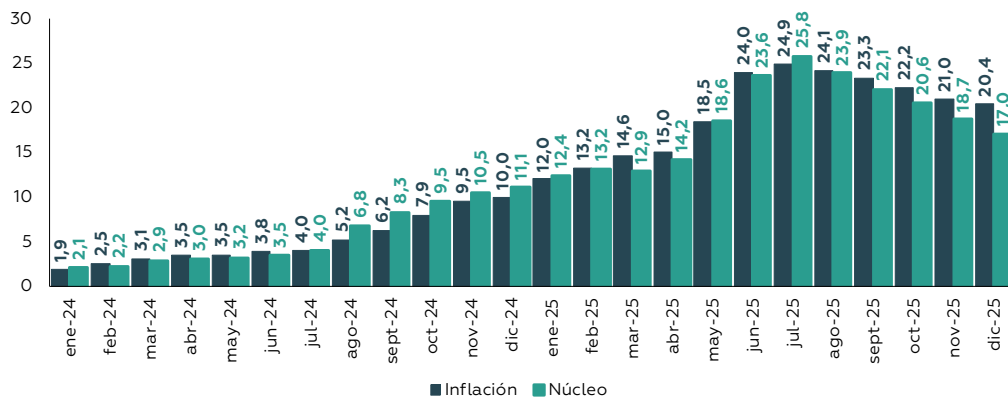
### 1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

La inflación núcleo<sup>5</sup> mantuvo una trayectoria ascendente durante la mayor parte de 2025, lo que refleja la persistencia de presiones inflacionarias subyacentes. Este comportamiento fue impulsado principalmente por los alimentos no volátiles, cuya variación interanual alcanzó 20,7% al cierre de la gestión, afectada por el incremento en los costos de importación y diversas restricciones de oferta (Gráfico 2.4). Sin embargo, hacia el final del año se observó una moderación en esta dinámica, en línea con la evolución reciente de las presiones inflacionarias (Gráfico 2.5).

**Gráfico 2.4: Inflación núcleo acumulada según grupos de productos (En porcentaje)**



**Gráfico 2.5: Inflación e inflación núcleo (en porcentaje)**



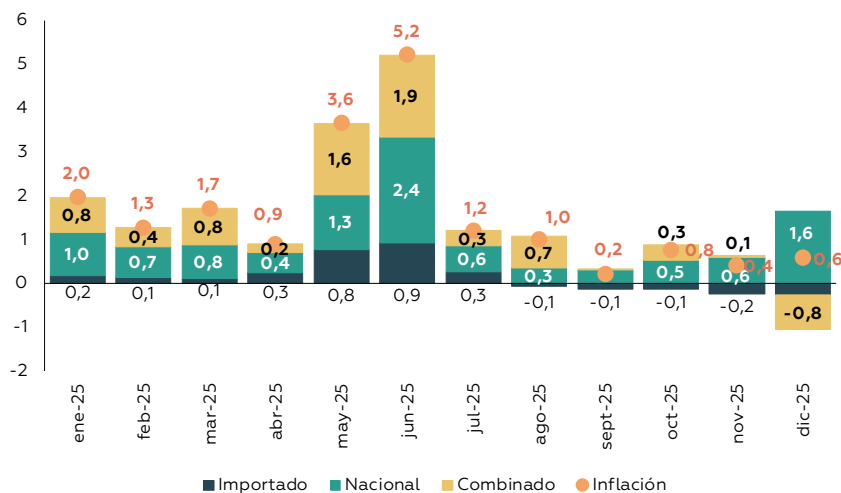
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

### 1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC

El sobreajuste del tipo de cambio paralelo y el incremento de los costos externos se tradujeron en un aumento de los precios de los productos de origen importado, los cuales influyeron en la dinámica inflacionaria. Durante los meses de mayores variaciones, mayo y junio, los productos importados explicaron cerca de 1 punto porcentual (pp) de la inflación mensual. Por su parte, los bienes con contenido combinado (nacional e importado) registraron incidencias aún mayores, evidenciado un canal de transmisión de precios de los bienes transables y la sensibilidad del consumo final a insumos y bienes importados (Gráfico 2.6). Hacia finales de 2025, la mayor estabilidad del mercado cambiario contribuyó a la moderación de la inflación asociada a productos importados.

<sup>5</sup> La inflación núcleo es una medida de la inflación que excluye los precios más volátiles o afectados por factores coyunturales y los bienes o servicios regulados, para reflejar la tendencia inflacionaria a largo plazo de una economía y guiar mejor la política monetaria, especialmente en contextos de alta fluctuación.

**Gráfico 2.6: Variación e incidencia mensual en el IPC según origen del producto (En porcentaje y puntos porcentuales)**

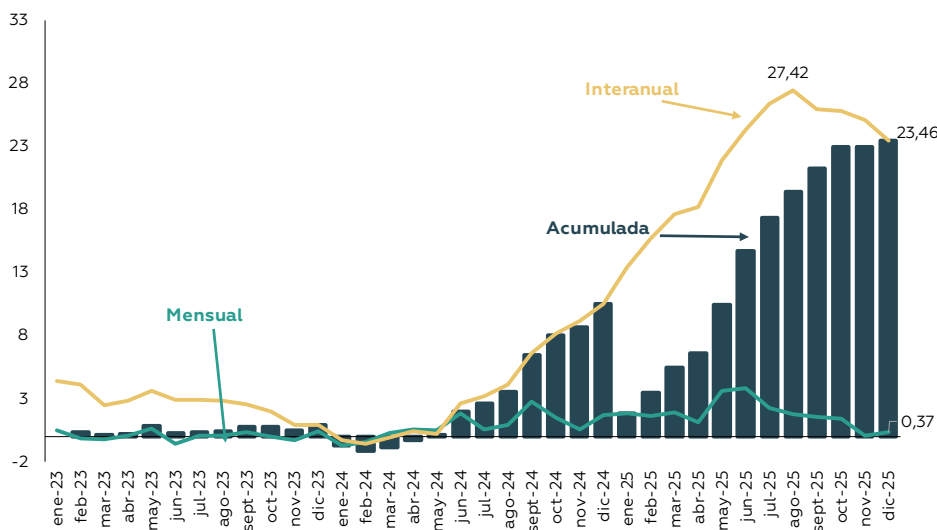


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

### 1.4. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR

El Índice de Precios Productor (IPP)<sup>6</sup> reflejó el incremento significativo de los costos de las empresas en 2025, impulsado principalmente por el encarecimiento de insumos importados, combustibles y costos logísticos. Este comportamiento es consistente con el traspaso de costos hacia el IPC, especialmente en bienes transables y alimentos, categorías que lideraron la inflación del período (Gráfico 2.7).

**Gráfico 2.7: Variación mensual, acumulada e interanual del IPP (En porcentaje)**



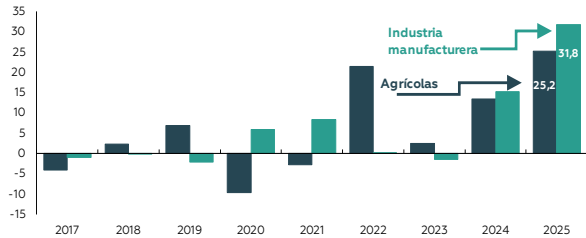
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Las presiones de costos se concentraron principalmente en sectores vinculados a bienes de consumo. En particular, los sectores de agricultura y manufactura registraron incrementos interanuales de 25,2% y 31,8%, respectivamente, como resultado del encarecimiento de insumos importados y de restricciones en el abastecimiento de combustibles y logística (Gráfico 2.8).

<sup>6</sup> El IPP mide la variación de los precios de bienes y servicios a la salida del lugar de producción (Manual del Índice de Precios Productor, Teoría y Práctica; Fondo Monetario Internacional, 2009).

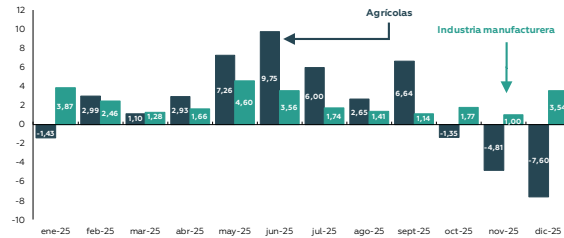
Entre mayo y junio de 2025, los bloqueos de carreteras que generaron restricciones logísticas que afectaron la distribución de productos hacia los centros urbanos, con impactos transitorios sobre los precios minoristas. En el sector agrícola, estas restricciones logísticas se sumaron a factores climáticos y a la estacionalidad productiva, aplicando las presiones de corto plazo. Estos efectos comenzaron a revertirse a medida que se normalizó el abastecimiento de combustibles (Gráfico 2.9).

**Gráfico 2.8: Variación interanual del IPP (En porcentaje)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

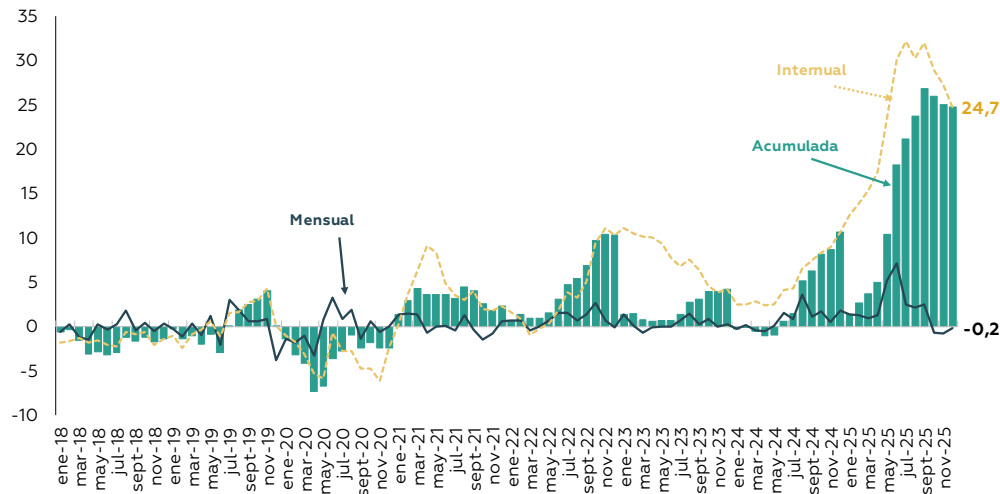
**Gráfico 2.9: Variación mensual del IPP, 2025 (En porcentaje)**



**1.5. ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR**

El Índice de Precios al por Mayor (IPaM)<sup>7</sup> evidenció un incremento significativo de los costos durante 2025, impulsado por la escasez de combustibles y las interrupciones en la cadena logística. Este comportamiento es consistente con el traspaso de costos hacia el IPC, especialmente en bienes transables y alimentos, categorías que lideraron la inflación del período (Gráfico 2.10). Hacia finales de la gestión se registró una moderación en su dinámica.

**Gráfico 2.10: Variaciones mensual, acumulada e interanual del IPAM (En porcentaje)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

<sup>7</sup> El IPaM mide la variación de los precios de bienes en el canal de comercialización mayorista.

## 2. POLÍTICA MONETARIA

La ejecución del Programa Fiscal Financiero (PFF) 2025 se desarrolló en un entorno de restricciones externas, caracterizado por la limitada disponibilidad de financiamiento externo. En este contexto, se incrementó el financiamiento del BCB al sector público, a través de una expansión del crédito interno neto (CIN) y del uso de reservas internacionales. Esta dinámica generó excedentes de liquidez, presiones cambiarias y deterioro del resultado cuasifiscal.

El marco inicial del programa evidenció limitaciones en su formulación, lo que derivó en revisiones orientadas a una consolidación fiscal gradual y a la reducción del financiamiento monetario. En este contexto, el BCB reorientó su política monetaria hacia una postura más contractiva, fortaleciendo los mecanismos de esterilización mediante una mayor emisión de instrumentos, incrementos en las tasas de rendimiento y ajustes operativos. Si bien las tasas del mercado comenzaron a ajustarse al alza, la transmisión hacia el sistema financiero aún presenta limitaciones estructurales.

### 2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Fiscal Financiero (PFF) 2025, que incorpora el Programa Monetario, se caracterizó por la falta de materialización de financiamiento externo. En ausencia de un ajuste fiscal oportuno, esta situación derivó en una mayor dependencia del BCB para cubrir las necesidades de financiamiento del sector público, generándose un contexto de dominancia fiscal. A octubre, la expansión del CIN del BCB al sector público no financiero (SPNF) alcanzó Bs19.560 millones, reflejando desembolsos de créditos de emergencia y liquidez al Tesoro General de la Nación (TGN). Asimismo, el uso de RIN para la cancelación de obligaciones del sector público requirió la realización de operaciones con oro y otros instrumentos financieros para la obtención de divisas.<sup>8</sup> Esta dinámica incidió en la generación de excedentes monetarios, mayores expectativas de depreciación, restricciones en la intervención en el mercado cambiario, la constitución de pasivos remunerados en el balance del BCB y el deterioro del resultado cuasifiscal.

El PFF y su primera revisión (julio) se sustentaron en un marco macroeconómico poco realista que no afrontaba la magnitud de los desequilibrios fiscal y monetario, ni reflejaba adecuadamente la presión sobre las RIN ni las restricciones de liquidez. Esta situación debilitó su credibilidad como ancla de estabilización. En efecto, a octubre se observaron desviaciones significativas respecto a las metas programadas, junto con una regulación monetaria neta expansiva en un contexto de mayor inflación (Cuadro 2.1). Esta falta de consistencia obligó al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y al BCB a revisar el PFF en noviembre, actualizando las proyecciones en función a las condiciones vigentes, incluyendo la reorientación de la política monetaria hacia una postura más contractiva.

**Cuadro 2.1: Metas del programa fiscal financiero 2025**  
(Flujos acumulados en millones de bolivianos y millones de dólares)

		PFF				PFF-R				Ejec			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	Oct
<b>VARIABLES FISCALES</b>													
Superávit del Sector Público (-)	Bs	7.266	13.853	24.139	37.492	6.602	14.330	26.752	44.636	5.529	12.356	26.856	33.252
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	-4.734	1.520	7.316	14.156	5.662	12.928	25.320	37.118	4.546	10.912	25.691	32.408
Financiamiento Externo Neto al Sector Público	Bs	12.000	12.334	16.823	23.336	940	1.402	1.431	7.518	983	1.444	1.164	844
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>													
Crédito Interno Neto Total	Bs	-4.751	-899	4.990	12.081	3.131	10.469	18.668	21.780	3.131	10.235	14.856	18.406
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-2.848	866	8.864	19.063	2.775	4.128	12.873	15.261	2.775	4.128	15.315	19.560
Reservas Internacionales Netas del BCB	USD	1.036	510	230	341	-12	325	230	868	-12	359	389	248

Fuente: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

NOTA: Las cifras se calcularon utilizando tipos de cambio fijo y precio fijo para el oro. Las RIN consideran ajuste de balanza de pagos a septiembre 2025. PFF: Programa Fiscal Financiero 2025 suscrito el 3 de febrero de 2025. PFF-R: Revisión del Programa Fiscal Financiero 2025 suscrita el 29 de julio de 2025.

<sup>8</sup> Estas operaciones comprendieron un reporto usando como colateral el portafolio de bonos soberanos emitidos por el TGN en el extranjero que se intercambiaron por títulos emitidos del BCB en la gestión 2024 y ventas anticipadas de oro.

La II Revisión del PFF 2025, suscrita el 25 de noviembre de 2025, introdujo ajustes relevantes al marco de política económica orientados a generar las condiciones para revertir la recesión económica. En un contexto de fuertes compromisos del TGN, asociados al deterioro de las finanzas públicas en los últimos años, la caída de los ingresos fiscales y las tensiones en la balanza de pagos, se autorizó un monto adicional de hasta Bs16.000 millones en créditos de liquidez al TGN. Esta medida permitió cubrir necesidades inmediatas y sostener la operatividad del sector público. Asimismo, la revisión incorporó un enfoque de mediano plazo, orientado a la consolidación fiscal, con el objetivo de reducir el déficit, disminuir la dependencia del financiamiento del BCB y estabilizar la deuda pública a partir de 2026.

El seguimiento de las metas cuantitativas evidenció, en los últimos meses, una mayor alineación con las condiciones económicas vigentes, registrándose márgenes en las variables de déficit y financiamiento, así como una evolución de las reservas internacionales netas (RIN) acorde con las metas establecidas. En este contexto, la regulación monetaria neta se alineó con el objetivo de control de la inflación, retomando una postura contractiva mediante una calibración más consistente de los instrumentos. No obstante, el incremento estacional de la liquidez en diciembre fue superior al previsto, en un entorno de mayor confianza posterior al proceso electoral, lo que se reflejó parcialmente en un aumento de los depósitos del sistema financiero (Cuadro 2.2).

**Cuadro 2.2: Metas cuantitativas de la II Revisión del Programa Fiscal Financiero 2025 (Flujos acumulados en millones de bolivianos y millones de dólares)**

	PFF-2R	Ejec	Margen/ sobregiro
	Nov-Dic	Nov-Dic	Nov-Dic
En millones de bolivianos			
Resultado Fiscal del SPNF <sup>1</sup>	-14.411	-12.412	1.999
d/c Resultado primario del SPNF	-12.927	-11.009	1.917
Resultado Fiscal del TGN <sup>2</sup>	-14.919	-9.259	5.660
Financiamiento Externo Neto del Sector Público	3.511	2.390	1.120
Financiamiento interno Neto del Sector Público	10.900	10.022	879
d/c Títulos del TGN (colocación bruta)	2.139	2.192	-53
d/c Desembolsos brutos del BCB al TGN s/ Ley 1670 <sup>3</sup>	19.707	19.707	0
d/c Otros desembolsos brutos del BCB al TGN <sup>4</sup>	2.657	2.664	-6
Crédito Interno Neto del BCB	2.969	765	2.204
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	9.710	10.629	-920
Crédito Interno Neto del BCB al Sistema Financiero <sup>5</sup>	-8.476	-8.103	-374
Resto Crédito Interno Neto del BCB <sup>6</sup>	1.736	-1.761	3.497
En millones de dólares			
Reservas Internacionales Netas	308	307	-1

FUENTE: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

NOTA: Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2025.

Las cifras se calcularon utilizando tipos de cambio fijos y precio fijo para el oro.

1 Signo (-) representa déficit. Resultado Fiscal con información preliminar de deuda flotante, emisión neta de certificados fiscales y depósitos no corrientes.

2 Ejecución valor según flujo de caja del TGN al 31 de diciembre.

3 Créditos de liquidez y emergencia en el marco de la Ley N° 1670.

4 Créditos aprobados por Ley expresa (fideicomisos, proyectos y otros).

5 Incluye instrumentos de política monetaria.

6 Incluye obligaciones externas netas de mediano y largo plazo, cuasifiscal y otras cuentas netas del BCB.

PFF-2R: Segunda Revisión del Programa Fiscal Financiero 2025 suscrita el 25 de noviembre.

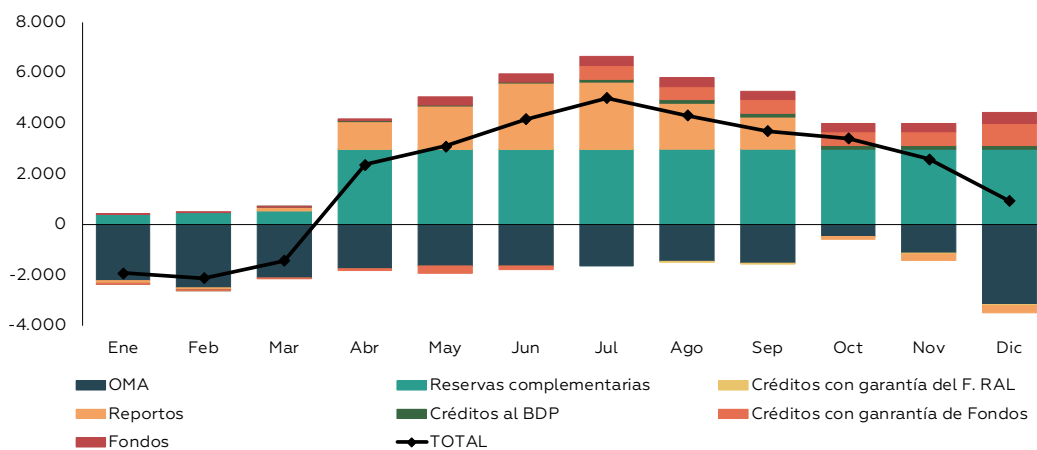
## 2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Entre enero y octubre de 2025, la conducción de la política monetaria se desarrolló en un entorno macroeconómico particularmente complejo, caracterizado por presiones inflacionarias sostenidas, tensiones de liquidez en el sistema financiero, que se reflejaron en ralentizaciones importantes en las colocaciones de cartera, y elevada incertidumbre política asociada al periodo electoral. En este contexto, la postura de política monetaria mostró una combinación de medidas contractivas orientadas a absorber liquidez, junto con acciones de provisión de recursos para preservar la estabilidad financiera, evidenciando tensiones entre los objetivos de contención inflacionaria y la necesidad de sostener la liquidez del sistema financiero.

En efecto, tras una esterilización neta a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en el primer trimestre, la absorción de liquidez en los siguientes meses fue limitada, considerando el significativo aumento de la inflación en el periodo. Por otra parte, la inyección de liquidez neta a partir de abril se dio en un contexto de mayor incertidumbre y episodios de salida de depósitos, aunque sin evidencias de un deterioro sistémico del sistema financiero (Gráfico 2.11).

Hacia finales del año, el BCB reorientó la política monetaria hacia una postura contractiva para contener las presiones inflacionarias y cambiarias, lo que se reflejó en una mayor esterilización mediante OMA. En un contexto de mayor estabilidad política y recuperación de las captaciones del sistema financiero, se validaron incrementos en las tasas de títulos de regulación monetaria y se restringió el acceso al mercado de reportos mediante la reducción de la oferta, el acortamiento de plazos y el incremento de la tasa premio base.

**Gráfico 2.11: Regulación monetaria 2025**  
(Flujos acumulados en millones de bolivianos)



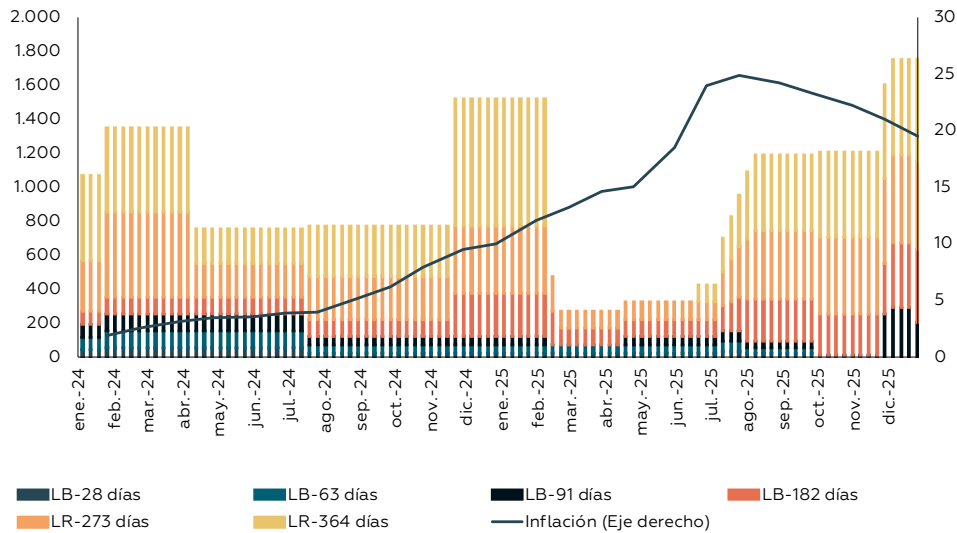
FUENTE: Banco Central de Bolivia

### 2.2.1. VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

La política monetaria a través de OMA no evidenció una respuesta consistente con el incremento de la inflación durante la mayor parte de 2025, reflejada en una oferta de títulos de regulación monetaria que alternó entre contracciones y expansiones sin consolidar una postura clara y coherente. A partir de noviembre, la reorientación de la política monetaria hacia una postura contractiva se reflejó en una mayor oferta semanal de títulos, la priorización de valores de mayor plazo y tasas de adjudicación más elevadas, lo que permitió una mayor esterilización mediante la colocación de títulos del BCB.

La oferta semanal en subasta pública se circunscribió, en los últimos meses, a valores en MN, cerrando el año en Bs1.750 millones. Su restructuración discontinuó las emisiones de corto plazo y amplió la oferta de instrumentos con plazos más largos, destacando el fortalecimiento de las LR a 364 días, cuya oferta entre febrero y mediados de junio había sido eliminada (Gráfico 2.12).

**Gráfico 2.12: Oferta semanal de valores en MN e inflación**  
(En millones de bolivianos y porcentaje)

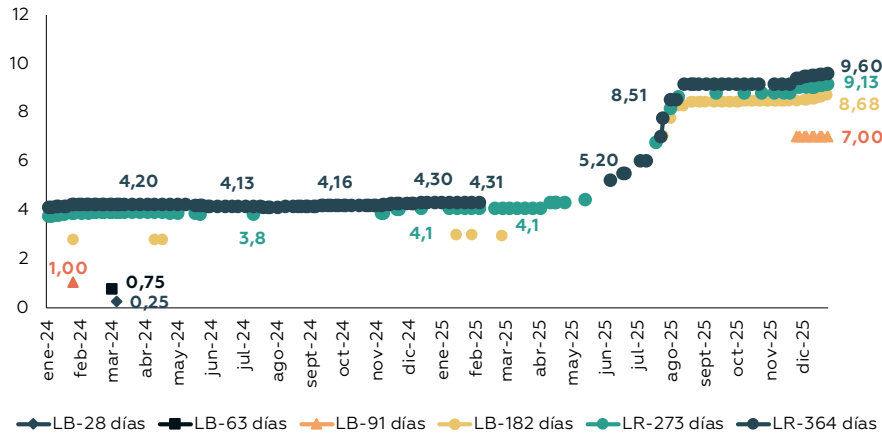


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Después de mostrar mínimas variaciones hasta mediados de 2025 y alzas moderadas posteriormente, las tasas de rendimiento de los títulos del BCB en MN registraron un marcado ascenso a partir de noviembre, cerrando el año en niveles de 7% en el plazo de 91 días, 8,68% a 182 días, 9,13% a 273 días y 9,60% a 364 días (Gráfico 2.13). Este ajuste no solo impulsó la demanda de los instrumentos, sino que también fortaleció la señalización de la política monetaria, contribuyendo al anclaje de las expectativas de inflación y al mantenimiento de condiciones financieras más restrictivas.

Por su parte, las tasas de los valores en UFV mostraron una tendencia descendente desde niveles cercanos a 0 hasta aproximarse a -10,00% en septiembre cuando finalizó su emisión. Estas tasas corresponden a rendimientos reales negativos, lo que implica que los demandantes aceptaron retornos por debajo de la inflación a cambio de la cobertura inflacionaria que ofrecen los instrumentos indexados a la UFV.

**Gráfico 2.13: Tasas de rendimiento de valores emitidos por el BCB en MN**  
(En porcentaje)

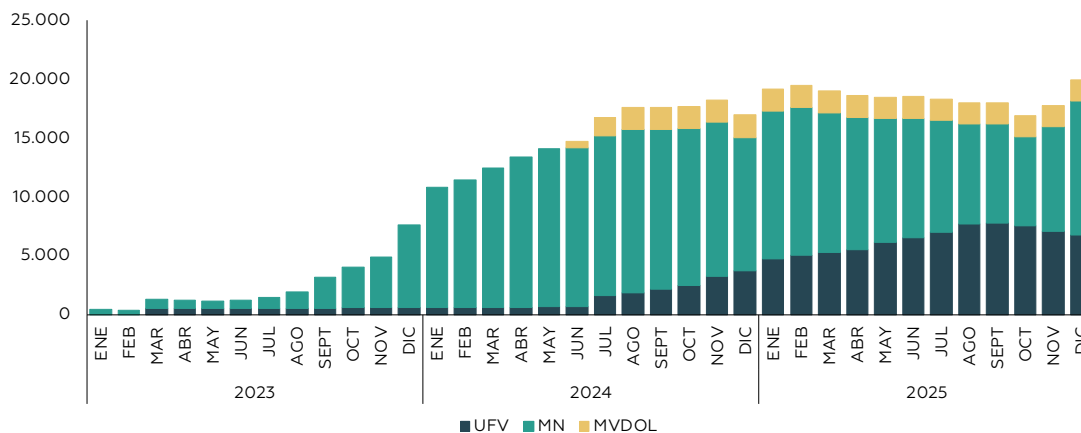


FUENTE: Banco Central de Bolivia

El ajuste en la oferta y de las tasas de adjudicación impulsó las colocaciones en el cuarto trimestre, reflejando un giro hacia una gestión más restrictiva de la liquidez, en contraste con los dos trimestres

previos, cuando el BCB realizó inyecciones netas de liquidez al registrarse vencimientos por encima de las colocaciones brutas. El saldo de valores emitidos en subasta y mesa de dinero alcanzó Bs19.927 millones al cierre de año (Gráfico 2.14), siendo los principales tenedores, en orden de importancia, las entidades bancarias, los fondos de inversión, las entidades aseguradoras y otros participantes del sistema financiero.

**Gráfico 2.14: Saldo de valores del BCB emitidos en subasta y mesa de dinero (En millones de bolivianos)**



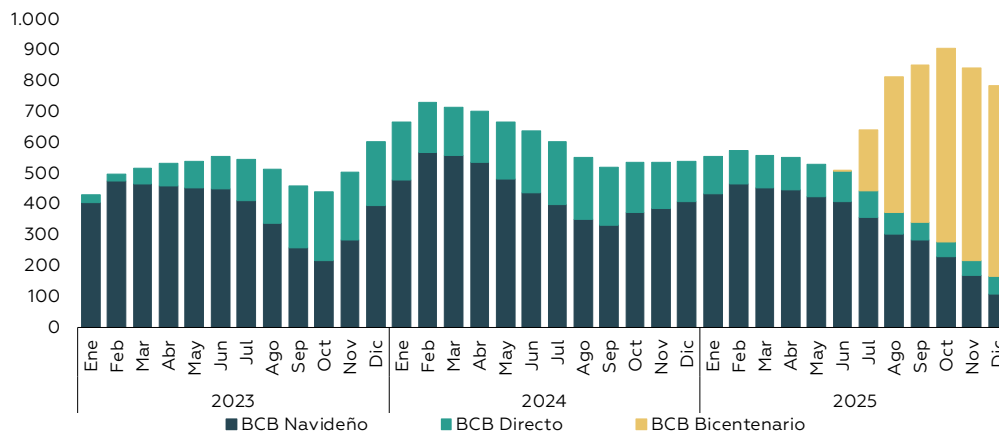
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: Los saldos se presentan a valor final e incluyen Certificados de Depósito y valores emitidos en operaciones de intercambio. Incluye la emisión de valores en Moneda Nacional y Moneda Nacional con mantenimiento de valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda y al Dólar Estadounidense. Para la conversión a Moneda Nacional se utiliza el valor de la Unidad de Fomento de Vivienda y el tipo de cambio de compra correspondientes al último día del mes.

### 2.2.2. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS

Al cierre de 2025, el BCB determinó finalizar los programas de venta directa de valores. Esta decisión respondió a una evaluación técnica que destacó la importancia de preservar la consistencia entre los instrumentos de regulación monetaria y las condiciones del sistema financiero, evitando posibles distorsiones en la señal de tasas de interés. En este sentido, se decidió consolidar la gestión de la liquidez y el control de la inflación a través de los mecanismos de OMA.

Durante 2025 permanecieron vigentes determinados instrumentos de venta directa: el Bono BCB Navideño 2024-2025, que realizó colocaciones en MN y UFV hasta el 28 de febrero de 2025; el Bono BCB Directo, que mantuvo las condiciones financieras establecidas desde marzo de 2023 y concluyó su emisión el 31 de diciembre de 2025; y el Bono BCB Bicentenario, emitido entre el 30 de junio y el 31 de octubre de 2025, que ofreció una tasa fija de 9,75% y un componente de rendimiento variable asociado al precio de la onza troy de oro. En este contexto, el saldo de valores correspondiente a estos instrumentos citados de venta directa alcanzó Bs786 millones a fines de año (Gráfico 2.15).

**Gráfico 2.15: Saldo de valores de venta directa  
(En millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: Los saldos se presentan a valor final, no obstante, los saldos del Bono BCB Bicentenario no incluyen los intereses derivados de la tasa variable.

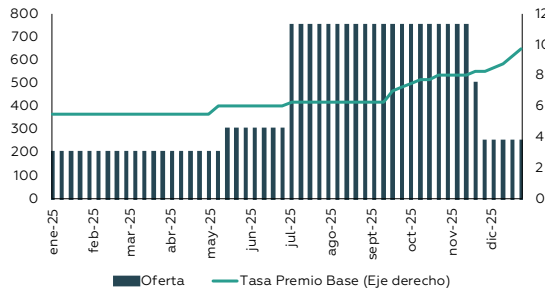
El Bono BCB en Dólares, emitido desde febrero de 2024 y dirigido a personas naturales y jurídicas, extendió su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2025, manteniendo sus condiciones financieras durante el año. En términos acumulados, las colocaciones se concentraron principalmente en personas jurídicas en plazos más largos, mientras que las de personas naturales se realizaron en plazos más cortos. Como resultado, el saldo a valor final de este instrumento alcanzó \$us299 millones al 31 de diciembre de 2025.

**2.2.3. OPERACIONES DE REPORTO**

Las operaciones de reporto durante 2025 alcanzaron un total de Bs19.049 millones, lo que desnaturalizó el rol del BCB como prestamista de última instancia y convirtió esta ventanilla de liquidez de corto plazo en una fuente recurrente de fondeo para el sistema financiero. La oferta diaria de estas operaciones pasó de Bs200 millones a inicios de año a Bs750 millones a partir de julio, en respuesta al aumento significativo en la demanda de liquidez de las entidades financieras, en un contexto de inestabilidad e incertidumbre (Gráfico 2.16). El uso sostenido de esta ventanilla durante gran parte de la gestión no fue coherente con la orientación contractiva que exigía el entorno inflacionario.

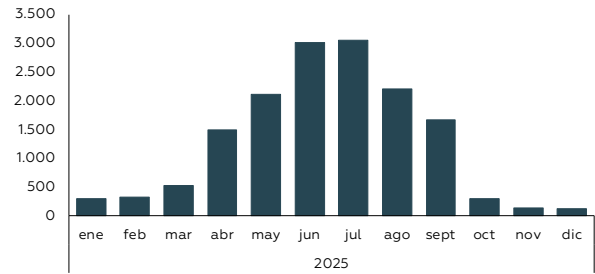
A partir de la segunda semana de noviembre, en paralelo con la reorientación de las OMA, el acceso a la ventanilla de reporto se restringió de manera ordenada, reforzando la señal contractiva de la política monetaria. El plazo de las operaciones se redujo de 45 a 10 días, la oferta diaria disminuyó de Bs750 millones a Bs200 millones y la tasa premio base se incrementó a 9,75% (Gráfico 2.16), recuperando la naturaleza excepcional de este instrumento y restituyendo el rol del BCB como prestamista de última instancia. Consecuentemente, el saldo de reportos, tras alcanzar un máximo de Bs3.711 millones en julio, cerró 2025 en Bs126 millones y se ubicó en Bs99 millones en febrero (Gráfico 2.17).

**Gráfico 2.16: Oferta diaria y tasa premio base de reporto (En millones de bolivianos y porcentaje)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 NOTA: Corresponde a operaciones de reporto regulares y excepcionales.

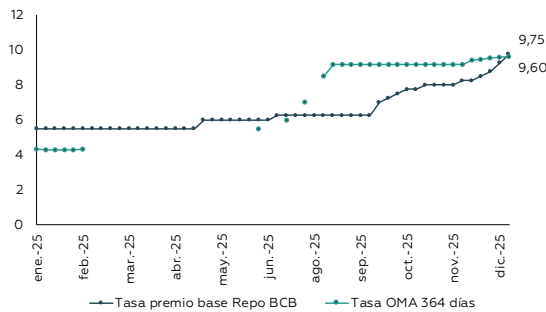
**Gráfico 2.17: Saldo de reportos (En millones de bolivianos)**



La tasa premio base de reporto registró una divergencia significativa respecto a la tasa de rendimiento de los valores emitidos. En particular, se observaron periodos en los que la tasa de títulos a 364 días se situó por encima de la tasa de reporto, generando señales inconsistentes para el mercado y debilitando el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Ante esta situación, en el cuarto trimestre se adoptaron medidas orientadas a reducir dicha brecha, logrando una mayor convergencia entre ambas tasas y reforzando la coherencia del marco de política (Gráfico 2.18).

Respecto a los colaterales para las operaciones de reporto, se introdujo una diferenciación en el tratamiento de los colaterales aceptados, estableciendo recortes según la calificación de riesgo para los Bonos Temáticos, ampliando la fecha de emisión de los DPF elegibles y diferenciando la tasa de recorte aplicada a los valores públicos, asignando un menor recorte a los títulos del BCB. En este marco, el incremento de la oferta de valores del BCB a partir de noviembre no solo reforzó la señal contractiva de la política monetaria, sino que también amplió la disponibilidad de títulos de alta calidad utilizables como colaterales por las entidades financieras (Cuadro 2.3).

**Gráfico 2.18: Tasa de reporto y tasa de títulos a 364 días (En porcentaje)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: (\*) DPF en moneda nacional, la tasa base vigente al cierre de 2025.

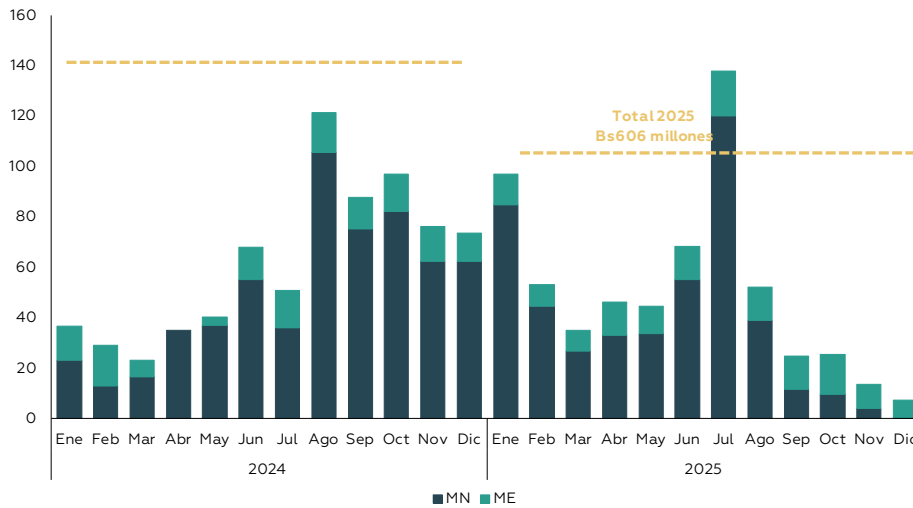
**Cuadro 2.3: Colaterales para operaciones de reporto (En porcentaje)**

Instrumentos aceptados en Reportos	Calificación de Riesgo	Recorte	Tasa base de Reporto	Tasa de Valoración
Bonos Temáticos	AAA	3,25	9,75	13,00
	AA1	3,50	9,75	13,25
	AA2	3,75	9,75	13,50
	AA3	4,00	9,75	13,75
	A1	4,25	9,75	14,00
	A2	4,50	9,75	14,25
Valores Públicos del BCB en MN, UFV y MVDOL	AAA	1,50	9,75	11,25
Valores Públicos del TGN en MN, UFV y MVDOL	AAA	5,00	9,75	14,75
Depósitos a Plazo Fijo*	AAA	7,00	9,75	16,75
	AA1	8,00	9,75	17,75
	AA2	8,30	9,75	18,05
	AA3	9,00	9,75	18,75
	A1	9,70	9,75	19,45
	A2	10,30	9,75	20,05

**2.2.4. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL**

Los créditos con garantía de los recursos depositados en el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) constituyen otra de las ventanillas utilizadas por el BCB para proveer liquidez de corto plazo al sistema financiero. Durante la gestión 2025, la demanda por este mecanismo alcanzó Bs606 millones. Estas operaciones se concentraron en un número reducido de EIF y, en los últimos meses del año, se evidenció una mayor participación de operaciones en ME (Gráfico 2.19).

**Gráfico 2.19: Créditos de liquidez con garantía del fondo RAL (Colocaciones brutas en millones de bolivianos)**



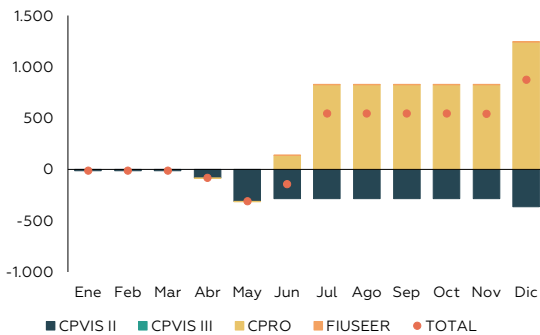
Fuente: Banco Central de Bolivia.

**2.2.5. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DE FONDOS**

Desde 2017, el BCB amplió los mecanismos de provisión de liquidez en moneda nacional mediante reformas de encaje legal, principalmente en moneda extranjera, para la constitución de distintos fondos, así como a través de aportes voluntarios de las EIF, especialmente al fondo CPVIS II. Con garantía de estos fondos, se otorgaron créditos en moneda nacional a tasa de interés nula, utilizados por las EIF para realizar colocaciones de cartera en el sistema financiero. Si bien la vigencia de estos fondos fue inicialmente de un año, sus plazos fueron sucesivamente ampliados ante las limitaciones de liquidez en moneda extranjera del BCB y la insuficiente capacidad de algunas EIF para cumplir sus obligaciones.

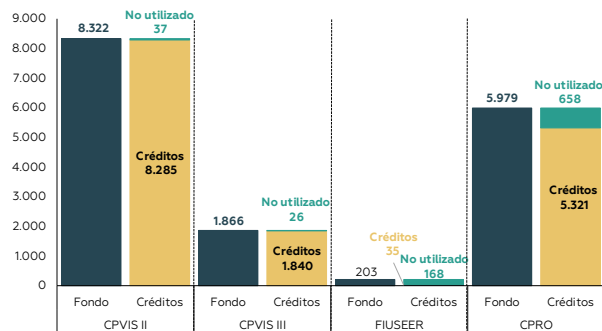
En 2025, en el marco de medidas de carácter expansivo,<sup>9</sup> la inyección neta de liquidez a través de estos créditos fue de Bs875 millones (Gráfico 2.20). El saldo de créditos con garantía de los fondos vigentes en la actualidad (CPVIS II, CPVIS III, FIUSEER y CPRO) alcanzó Bs15.482 millones al cierre del año. Por su parte, las obligaciones del BCB con el sistema financiero asociadas a estos fondos ascendieron a Bs16.370 millones, de los cuales el componente en ME (Us\$2.106 millones) representa la mayor proporción (Gráfico 2.21).

**Gráfico 2.20: Créditos con garantía de los fondos 2025 (Flujos acumulados en millones de bolivianos)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

**Gráfico 2.21: Situación de los fondos (Saldos en millones de bolivianos)**



<sup>9</sup> La RD 079/2025 de junio amplió la fecha para solicitar nuevos créditos con garantía del fondo CPRO.

### 2.2.6. CRÉDITOS PROCEDIMIENTO DE SOLUCIÓN Y CRÉDITOS DE LIQUIDEZ AL BDP

Otros apoyos financieros excepcionales también inyectaron liquidez de manera importante en los últimos años. Los créditos otorgados durante el procedimiento de solución del Banco Fassil en 2023 registraron un saldo de Bs2.260 millones al cierre de 2025 (Cuadro 2.4). Por su parte, los créditos al BDP canalizados a favor de IFD y CAC totalizaron Bs688 millones al cierre de la gestión (Cuadro 2.5). Estos créditos, inicialmente autorizados de manera temporal en el entorno de la pandemia de 2020; fueron extendidos sucesivamente por más de un lustro. En 2025, la ampliación de esta facilidad en mayo permitió continuar con las renovaciones y habilitó la otorgación de nuevos créditos por Bs145 millones.<sup>10</sup>

**Cuadro 2.4: Créditos procedimiento de solución**  
(Saldos en millones de bolivianos)

Créditos procedimiento solución	2025
Banco Nacional de Bolivia	281
Banco Mercantil Santa Cruz	455
Banco de Crédito	53
Banco Bisa	360
Banco Económico	109
Banco Solidario	350
Banco Ganadero	270
Banco FIE	383
<b>TOTAL</b>	<b>2.260</b>

**Cuadro 2.5: Créditos de liquidez al BDP**  
(Saldos en millones de bolivianos)

Créditos BDP	2024	2025
<b>CAC</b>	<b>40</b>	<b>73</b>
Trinidad		5
La Sagrada Familia	8	12
Cacef	7	7
San Joaquín	8	7
Catedral Tarija	2	2
Educadores Gran Chaco	5	5
San Francisco Solano	1	1
San Pedro	8	23
Solucredit San Silvestre		12
<b>IFD</b>	<b>503</b>	<b>615</b>
Crecer	70	160
Cidre	90	90
Diaconia	100	100
Pro Mujer	113	113
Fubode	55	55
Idepro	66	83
Impro	3	3
Fondecó	6	10
<b>TOTAL</b>	<b>543</b>	<b>688</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia.

### 2.3. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

En el cuarto trimestre de 2025, las tasas de interés en MN del mercado monetario mostraron una tendencia gradual al alza con el cambio decisivo en la conducción de la política monetaria, que pasó de un enfoque expansivo a uno claramente contractivo, en el marco del nuevo esquema normativo implementado por el BCB. No obstante, la transmisión hacia el mercado aún presenta limitaciones, lo que evidencia la necesidad de fortalecer las condiciones que permitan una mayor efectividad en la formación de precios de liquidez (tasas de interés a corto plazo).

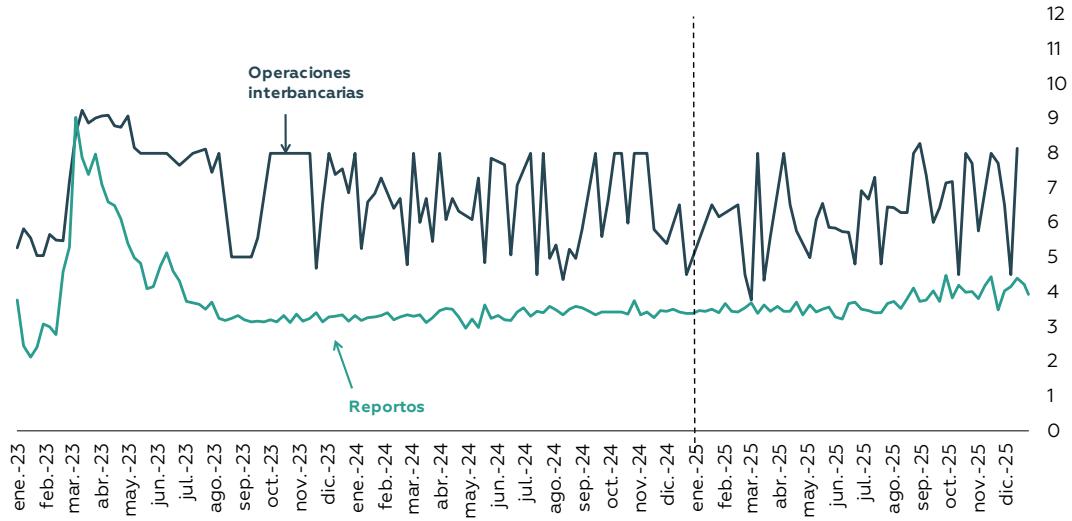
En este contexto, las tasas de las operaciones interbancarias y de reporto negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) registraron incrementos sostenidos, especialmente hacia finales del año, cuando las tasas de reporto de la BBV pasaron el umbral del 4,00% y las tasas interbancarias superaron el 8,00% en casos particulares (Gráfico 2.22). Cabe destacar que estas tasas se mantuvieron por debajo de la tasa de reporto establecida por el BCB.

La evolución observada en las tasas interbancarias y de reporto sugiere una recomposición gradual de las condiciones monetarias de corto plazo, en un entorno en el que los agentes económicos comenzaron a internalizar mayores costos de acceso a la liquidez, en línea con la orientación contractiva de la política monetaria. Sin embargo, factores estructurales, como la confianza de los agentes en el mercado de reportos de la BBV, continúan incidiendo en la profundidad y eficiencia del mercado monetario. En este contexto, el BCB desarrolla acciones de coordinación con la BBV y el ente regulador del sistema financiero, orientadas a fortalecer la transmisión de las señales de

<sup>10</sup> La RD N° 072/2025 de mayo amplió el número de renovaciones de créditos al BDP a favor de IFD y CAC hasta un máximo de 21 veces cada uno.

política monetaria y mejorar la efectividad del mecanismo de formación de tasas de interés en el mercado monetario nacional.

**Gráfico 2.22: Tasa pactada de operaciones interbancarias y de reportos en la BBV en MN (En porcentaje)**



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores S.A. y Entidades de Intermediación Financiera  
 NOTA: Las tasas se calculan como promedios ponderados por monto y plazo

### 3. POLÍTICA CAMBIARIA

Durante 2025, el mercado cambiario en Bolivia evidenció la pérdida de consistencia del régimen de tipo de cambio fijo, reflejada en la ampliación de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo.

En ese contexto, el Banco Central de Bolivia introdujo el Valor Referencial del Dólar Estadounidense, con el objetivo de mejorar la

transparencia y la formación de precios en el mercado cambiario.

Asimismo, se identificaron mayores presiones sobre la demanda de divisas, asociadas al incremento de importaciones, transferencias al exterior, turismo emisor y pagos de dividendos al exterior.

#### 3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

El régimen cambiario, sustentado en la defensa del tipo de cambio como ancla nominal, evidenció una pérdida de consistencia macroeconómica, en un contexto caracterizado por el deterioro del entorno externo y la creciente segmentación del mercado. Durante las últimas dos décadas, el BCB sostuvo la paridad cambiaria mediante el uso de las RIN en el marco del enfoque monetario de la balanza de pagos, lo que se tradujo en una disminución sostenida de dichas reservas.

A partir de febrero de 2023, se adoptaron medidas que distorsionaron el funcionamiento del mercado cambiario, entre ellas la introducción del tipo de cambio exportador, modificaciones en las comisiones cambiarias, incrementos en los costos de transferencias al exterior y restricciones al uso de tarjetas fuera del país. Estas disposiciones generaron efectos no deseados, como la ampliación de los diferenciales cambiarios y la consolidación de un mercado paralelo. En consecuencia, la brecha cambiaria<sup>11</sup> se incrementó de manera significativa, alcanzando niveles máximos de 96% en agosto de 2024 y de 166% en mayo de 2025 (Gráfico 2.23).

**Gráfico 2.23: Tipo de cambio oficial y paralelo (En bolivianos por dólar y porcentaje)**



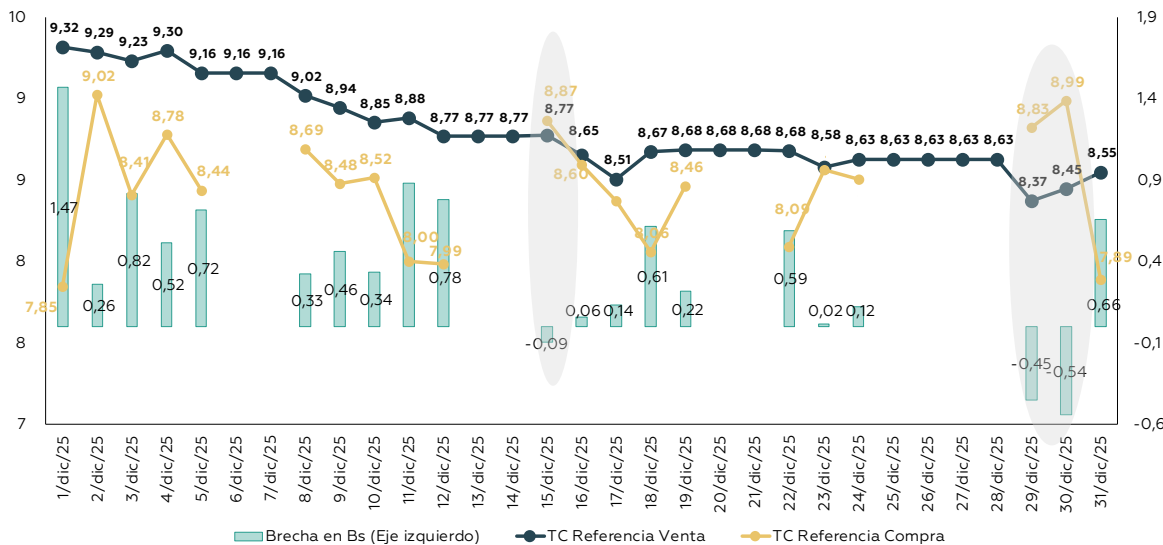
FUENTE: Banco Central de Bolivia y Binance.  
 NOTA: Información al mes de diciembre de 2025.

En un contexto caracterizado por la ausencia de una referencia cambiaria clara, y con el propósito de coadyuvar a la convergencia del mercado de divisas, el BCB inició, en diciembre de 2025, la publicación del Valor Referencial del Dólar Estadounidense. Esta medida estuvo orientada a restablecer la transparencia y consistencia en el mercado cambiario, mediante la difusión diaria de una referencia para las operaciones con el exterior (Gráfico 2.24).

<sup>11</sup> Spread entre el tipo de cambio paralelo y el oficial.

Su implementación constituyó una señal sobre el funcionamiento del mercado cambiario mayorista, en el marco del proceso de transición hacia un esquema cambiario más flexible, contribuyendo a acotar espacios de especulación en el mercado minorista, cuyas transacciones no necesariamente responden a operaciones con el exterior. En este sentido, los distintos segmentos del mercado cambiario comenzaron a evidenciar una dinámica más alineada con dicha referencia. Durante la gestión 2025 se registraron 2.183.305 de operaciones con el exterior por un monto de \$us13.762 millones, reflejando de manera representativa el comportamiento del mercado cambiario mayorista del país.

**Gráfico 2.24: Valor referencial del dólar estadounidense (En bolivianos por dólar)**



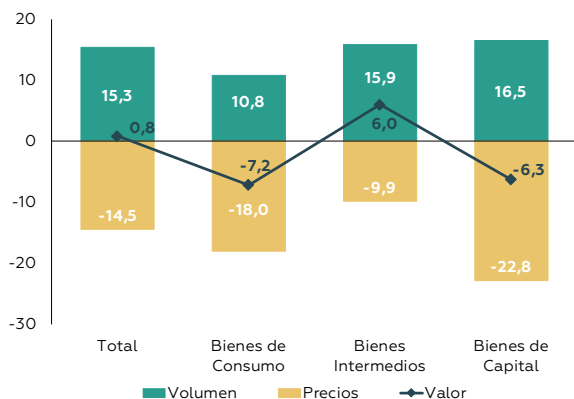
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

### 3.2. PRESIONES CAMBIARIAS

Durante la gestión 2025 se observó una expansión generalizada de las importaciones de bienes, con mayor intensidad hacia el último tramo del año, en un entorno de mayor estabilidad cambiaria. En términos de valor, las compras externas alcanzaron \$us9.228 millones, impulsadas principalmente por un crecimiento de 15,3% en los volúmenes importados respecto a la gestión previa.

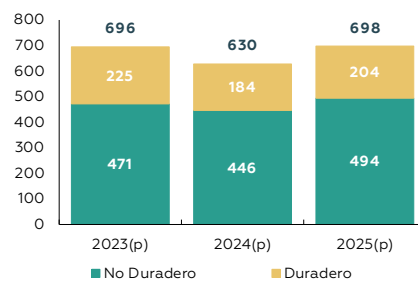
Este desempeño respondió, en gran medida, al incremento en la demanda de bienes de capital y bienes intermedios, acompañado de una recuperación en las importaciones de bienes de consumo, tras la contracción registrada en 2024, año en el que se evidenció un ajuste significativo en la demanda de estos productos (Gráfico 2.25 y Gráfico 2.26).

**Gráfico 2.25: Variación de las importaciones según destino económico (En porcentaje)**



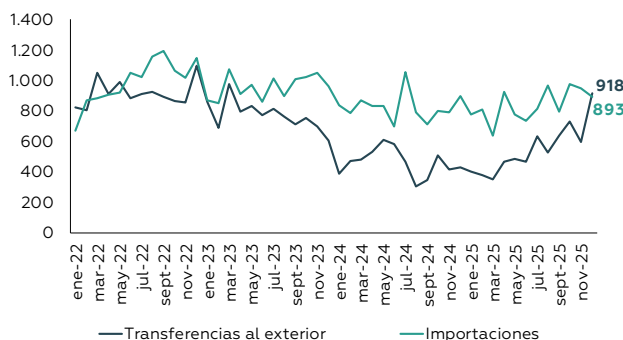
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Gráfico 2.26: Importaciones de consumo (En miles de toneladas)**



El mayor dinamismo de las importaciones se tradujo, desde abril de 2025, en un incremento de las transferencias de divisas al exterior. A lo largo de la gestión, estas operaciones evidenciaron una trayectoria ascendente, pasando de \$us352 millones en marzo a \$us918 millones en diciembre. En el acumulado anual, las transferencias al exterior totalizaron \$us6.598 millones, lo que representa un crecimiento de 19,1% en comparación con 2024. Este resultado se asocia a una mayor necesidad de divisas para atender pagos vinculados a la importación de bienes y servicios, así como a la realización de transferencias corrientes hacia el exterior (Gráfico 2.27).

**Gráfico 2.27: Transferencias al exterior e importaciones de bienes (En millones de dólares)**

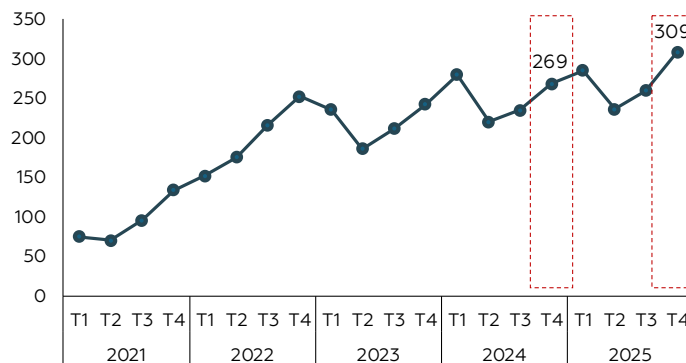


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

El turismo emisor también constituyó un factor relevante en la presión sobre la demanda de divisas durante 2025. La salida de residentes bolivianos al exterior se incrementó en 8,6% respecto a la gestión previa, con una mayor concentración en el cuarto trimestre del año (Gráfico 2.28).

Este comportamiento se tradujo en una demanda de moneda extranjera cercana a \$us573 millones, destinada principalmente al pago de servicios y a la adquisición de bienes de uso personal en el exterior. En particular, durante el último trimestre se registraron alrededor de 309.000 viajes de residentes al extranjero, el nivel más alto observado desde el periodo posterior a la pandemia.

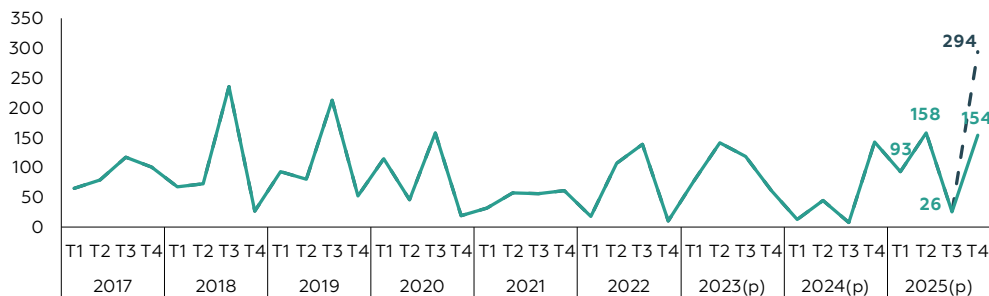
**Gráfico 2.28: Salida de visitas nacionales al exterior**  
(En miles de personas)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Las utilidades generadas por las empresas de inversión directa registraron en 2025 su nivel más alto de la última década. En dicha gestión, las rentas devengadas alcanzaron \$us430 millones, constituyéndose en el mayor monto observado en los últimos diez años. Cabe señalar que este resultado podría situarse en torno a \$us570 millones en ausencia del tratamiento metodológico aplicado a los denominados “superdividendos” reportados por empresas del sector extractivo, los cuales, se contabilizan como retiros de capital y no como renta (Gráfico 2.29)<sup>12</sup>.

**Gráfico 2.29: Dividendos devengados de empresas**  
(En millones de dólares)



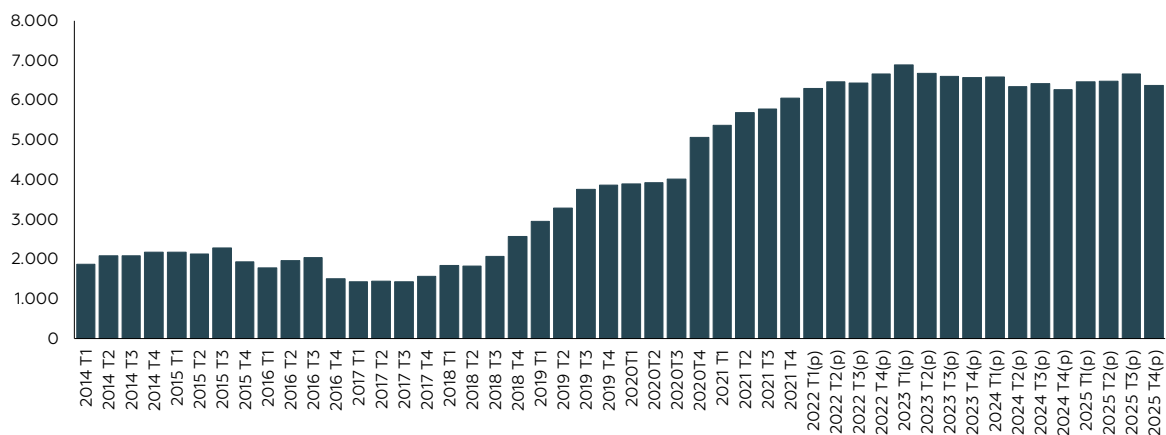
FUENTE: Encuesta del Registro de Inversión Extranjera y Operaciones Financieras con el Exterior (RIOF).  
NOTA: La línea punteada corresponde a los dividendos declarados por las empresas y la línea continua corresponde a los dividendos devengados registrados.

Por su parte, la formación de depósitos en el exterior por parte de hogares y empresas se mantuvo en niveles elevados. A partir del último trimestre de 2020, en un contexto coincidente con el ciclo político en Bolivia, los agentes económicos comenzaron a acumular activos en moneda extranjera fuera del país, fenómeno reflejado en la posición de inversión internacional (Gráfico 2.30).

En un periodo inferior a tres años, estos activos se incrementaron en cerca de \$us3.000 millones. Si bien hacia el cierre de 2025 se observó una moderación en esta tendencia, los saldos permanecen en niveles significativos, que evidencia una preferencia persistente por la tenencia de activos externos en un contexto de incertidumbre cambiaria.

<sup>12</sup> Se imputaron por “superdividendos” del sector minero, registrados en la Cuenta de Inversión Directa de la Cuenta Financiera como retiros de capital. Son pagos que se consideran de naturaleza excepcional cuando son desproporcionadamente elevados en comparación con el nivel reciente de dividendos y utilidades.

**Gráfico 2.30: Moneda y depósitos de los sectores no financieros en el exterior**  
(En millones de dólares)



Fuente: Bank for International Settlements (BIS) y estimaciones del Banco Central de Bolivia.  
 Nota: Considera tenencias de moneda extranjera fuera del sistema financiero dentro del territorio nacional (MBP6,5.38).  
 (p) Cifras preliminares.

## 4. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

### 4.1. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales del BCB fueron administradas en el marco del Reglamento vigente. Sin embargo, la estrategia de inversión adoptada evidenció limitaciones en términos de liquidez, diversificación y sostenibilidad. En particular, la elevada concentración en oro incrementó la exposición a riesgos de mercado y redujo la disponibilidad de activos líquidos, restringiendo la capacidad de respuesta ante presiones externas. Este enfoque se desarrolló en un contexto de caída estructural de las reservas internacionales en divisas en los últimos años, lo que refleja una gestión condicionada por restricciones externas.

### 4.2. POLÍTICAS DE INVERSIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales están constituidas por Reservas Monetarias Internacionales, Reservas de Oro y tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG). A su vez, las Reservas Monetarias Internacionales se dividen en dos tramos: el Tramo de Liquidez, que tiene el objetivo de cubrir necesidades inmediatas de liquidez; y Tramo de Largo Plazo, que busca diversificar la inversión e incrementar su valor.

### 4.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

Las estrategias de inversión aplicadas a los portafolios de las Reservas Internacionales se orientaron a mantener una baja duración, elevados niveles de liquidez y alta calidad crediticia; no obstante, la implementación de estos lineamientos enfrentó limitaciones asociadas a la composición de los activos, lo que redujo el grado efectivo de liquidez y condicionó la diversificación y la gestión del riesgo del portafolio.

El Tramo de Liquidez se orientó a atender las necesidades de liquidez con el exterior y aquellas derivadas de eventos extraordinarios; no obstante, su capacidad de respuesta estuvo condicionada por la disponibilidad efectiva de activos líquidos y la composición de las reservas. En este contexto, si bien la estrategia de inversión priorizó mantener niveles elevados de liquidez mediante colocaciones en emisores con grado de inversión y el uso de instrumentos financieros específicos, su implementación enfrentó restricciones que limitaron el fortalecimiento efectivo de la liquidez de las Reservas Internacionales.

### 4.4. EL MERCADO DEL ORO Y LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO DEL BCB

Al cierre de la gestión 2025, las reservas en oro alcanzaron 22,3 toneladas, con un valor de \$us3.102,4 millones. Durante el año, el precio del oro mantuvo una trayectoria al alza en un contexto de elevada incertidumbre global, caracterizado por tensiones comerciales, riesgos geopolíticos y expectativas de una política monetaria acomodaticia a nivel internacional.

En este escenario, el BCB realizó 81 operaciones de conversión de oro a divisas por un monto equivalente a \$us1.639,5 millones. Adicionalmente, se efectuaron 4 operaciones de venta forward de oro, la primera de ellas por un volumen de tres toneladas, cuya liquidación se concretó el 15 de octubre de 2025, generando ingresos por \$us388,8 millones. El 17 de junio, el 29 de agosto y el 10 de octubre de 2025 se realizaron tres nuevas operaciones de venta forward de oro al plazo de 1 año por un total de 6,7 toneladas. Por estas operaciones se recibió un flujo de divisas por \$us737,6 millones. Para cumplir con los compromisos originados en estas operaciones realizadas por la anterior administración del BCB, hasta octubre de 2026 se deben comprar en el mercado interno 6,6 toneladas de oro.

#### 4.5. INGRESOS Y RENDIMIENTOS OBTENIDOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

Durante la gestión 2025, los resultados por la inversión de las RIN alcanzaron un valor de \$us8,97 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,5%. (Cuadro 2.6).

**Cuadro 2.6: Ingresos y rendimientos de las reservas internacionales**  
(En miles de dólares estadounidenses y porcentajes)

	Gestión 2025	
	Ingresos (En miles de \$us)	Retorno Portafolio
Capital de Trabajo	2.876	4,2%
Portafolio de Liquidez	334	0,4%
<b>Total Tramo de Liquidez</b>	<b>3.210</b>	<b>3,5%</b>
<b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>3.210</b>	<b>3,5%</b>
Reservas de Oro	5.762	0,4%
<b>Total Reservas Internacionales</b>	<b>8.971</b>	<b>0,5%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
NOTA: Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro.

#### 4.6. POLÍTICAS FINANCIERAS

El BCB, en un entorno de tensiones económicas y políticas asociadas a un periodo intensivo de expansión fiscal enfocada en subsidios, orientó sus medidas en regular el nivel de liquidez del sistema financiero, asegurando la normal operativa de las EIF y el acceso al financiamiento por parte de hogares y empresas. En este sentido, se amplió el acceso a recursos líquidos mediante la extensión del periodo de vigencia del Fondo para Créditos Destinados al Sector Productivo (CPRO), así como la continuidad de mecanismos de financiamiento a sectores priorizados. Asimismo, se amplió la vigencia del canal de provisión de liquidez a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito a través del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

De manera complementaria, se fortalecieron las ventanillas de liquidez con las que el BCB asiste a las EIF ampliando los instrumentos admitidos como colateral para operaciones de reporto con el BCB y actualizando el Reglamento de créditos de liquidez para las EIF en el marco del artículo 36 de la Ley N° 393 y el artículo 430 de la Ley N° 393 a fin de posibilitar el acceso a recursos líquidos a las entidades con necesidades de liquidez transitorias por plazo de hasta 90 días.

#### 4.7. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

Durante 2025, el BCB, en su calidad de regulador del sistema de pagos nacional, implementó un conjunto de políticas orientadas a la digitalización de los pagos y a la ampliación del acceso a los Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP). Estas acciones se enmarcaron en el objetivo de fortalecer la inclusión financiera digital y contribuir al funcionamiento del sistema de pagos.

En el ámbito de la vigilancia del sistema de pagos nacional, las acciones se enfocaron en el desempeño de las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF), en el marco del cumplimiento de la normativa vigente y del seguimiento a las condiciones de funcionamiento del sistema.

La regulación se orientó a la interoperabilidad de la infraestructura de pagos electrónicos, y al uso de sus capacidades operativas, en un entorno que incorporó desarrollos en esquemas de pago digital y soluciones financieras, reforzando el rol del sistema de pagos para inclusión financiera.

En este contexto, se efectuaron modificaciones al Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación, incorporando dentro del marco regulatorio a las Empresas de Tecnología Financiera (ETF) que realizan, canalizan o facilitan operaciones con canales

e IEP, en el marco del DS N° 5384 y del Reglamento de ETF de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Adicionalmente, se desarrolló e implementó el Open BCB, una herramienta del Sistema de Liquidación Integrada de Pagos diseñada para la automatización de los procesos de cobranza de entidades públicas y privadas que, por limitaciones tecnológicas o presupuestarias no habían logrado digitalizar sus cobros. Para su adecuada operativización, se aprobó el Reglamento de cuentas transitorias de liquidación para entidades o empresas públicas y privadas en el BCB.<sup>13</sup>

Para el sistema de pagos minorista, se actualizaron los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos y Canales Electrónicos de Pago, en el marco de la adecuación de los estándares operativos y de seguridad. Estas modificaciones se orientaron al funcionamiento de los instrumentos y canales de pago dentro del ecosistema de pagos digitales.

---

<sup>13</sup> RD N°031/2025 de 11/03/2025 y RD N° 88/2025 de 4/07/2025.

## 5. PERSPECTIVAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2026

*El escenario externo para 2026 anticipa una moderación gradual de la inflación global y un crecimiento económico internacional más moderado. En la región, Brasil mantendría condiciones financieras restrictivas con tasas de interés elevadas, mientras que Argentina y Perú mostrarían un entorno relativamente más favorable, con desaceleración inflacionaria y crecimiento moderado, lo que podría favorecer el comercio con Bolivia. En contraste, Colombia y Chile presentarían un crecimiento moderado y algunos desequilibrios externos, configurando un entorno regional mixto para la economía boliviana.*

*En los mercados de materias primas, se prevé un escenario moderadamente favorable para Bolivia. Los precios del oro y el estaño continuarían relativamente elevados, apoyando los ingresos por exportaciones, mientras que el*

*zinc y el plomo mostrarían una evolución más estable. Sin embargo, el aumento reciente del precio del petróleo representa un riesgo para la economía boliviana, debido a su impacto en los costos de importación de combustibles y en las presiones inflacionarias.*

*A nivel interno, la economía boliviana enfrentará un año desafiante en 2026, con una recuperación gradual tras la fase contractiva observada en 2025. Se espera una mejora paulatina de la actividad económica, aunque con una brecha del producto aún negativa y con debilidad en sectores como hidrocarburos, y construcción. En este contexto, la inflación proyectada se moderaría hasta alrededor de 15,8%, apoyada por una política monetaria más prudente, menor expansión monetaria y una gradual corrección de los desequilibrios macroeconómicos acumulados.*

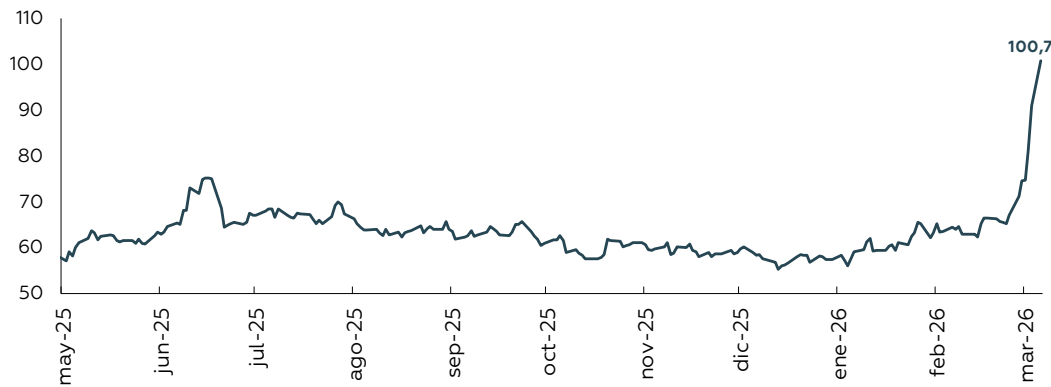
### 5.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Las perspectivas del entorno externo para 2026 fueron revisadas debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos, Israel e Irán. Aunque inicialmente se proyectaba una desaceleración gradual de la inflación global, este escenario se ve condicionado por choques concentrados principalmente en el segundo trimestre. La dinámica de los precios de los *commodities* emerge como el principal canal de transmisión de estas tensiones, con efectos potenciales sobre la inflación, el comercio exterior, las cuentas fiscales y la conducción de la política monetaria, especialmente en economías como la boliviana, caracterizadas por su dependencia de importaciones energéticas y exportaciones de recursos naturales.

Para Bolivia, el escenario externo de 2026 incorpora mayores riesgos inflacionarios. El encarecimiento de la energía incrementaría el costo de las importaciones de combustibles, mientras que una eventual caída en el precio del oro afectaría negativamente la generación de divisas y la valorización de los activos externos, elevando la vulnerabilidad frente a choques externos.

El precio del petróleo registró un incremento significativo ante los riesgos de desabastecimiento asociados a restricciones de producción y interrupciones en las rutas de transporte. Producto del conflicto bélico en Medio Oriente, el WTI superó los \$us95 por barril (Gráfico 2.31). Los riesgos logísticos vinculados al tránsito por el Estrecho de Ormuz motivaron ajustes en la producción de algunos países de la OPEP. Este entorno de mayores precios del crudo y costos logísticos más elevados intensifica las presiones sobre los costos de importación de combustibles, reforzando así las presiones de inflación importada en la economía boliviana.

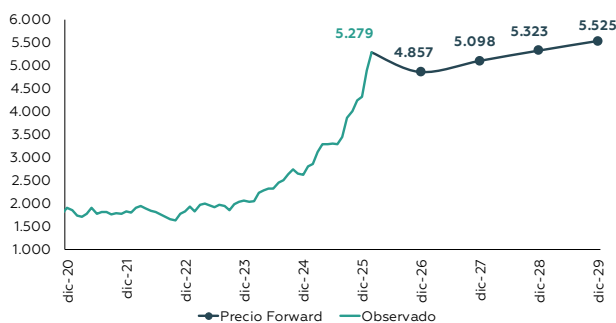
**Gráfico 2.31: Precio del petróleo WTI (\$us/Barril)**



Fuente: Bloomberg L.P.

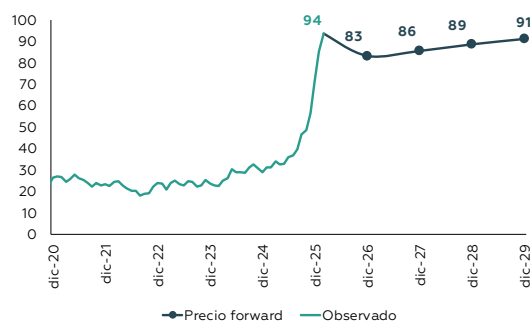
Si bien el oro suele desempeñar el rol de activo refugio en escenarios de conflicto, en el episodio reciente ha evidenciado una mayor volatilidad, registrando incluso correcciones a la baja asociadas al fortalecimiento del dólar. Las cotizaciones forward del oro y la plata para 2026 apuntan a niveles inferiores, ubicándose en \$us4.857 y \$us83 por onza troy, respectivamente (Gráfico 2.32 y Gráfico 2.33). Dado que una proporción relevante de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia está denominada en oro, una disminución en su cotización implicaría una reducción de su valor expresado en dólares. Adicionalmente, menores precios del oro conllevarían una caída en los ingresos por exportación, reduciendo la disponibilidad de divisas en el mercado cambiario mayorista. En conjunto, estos factores podrían traducirse en mayores presiones sobre el mercado cambiario.

**Gráfico 2.32: Pronóstico precio del oro (\$us/oz tr)**



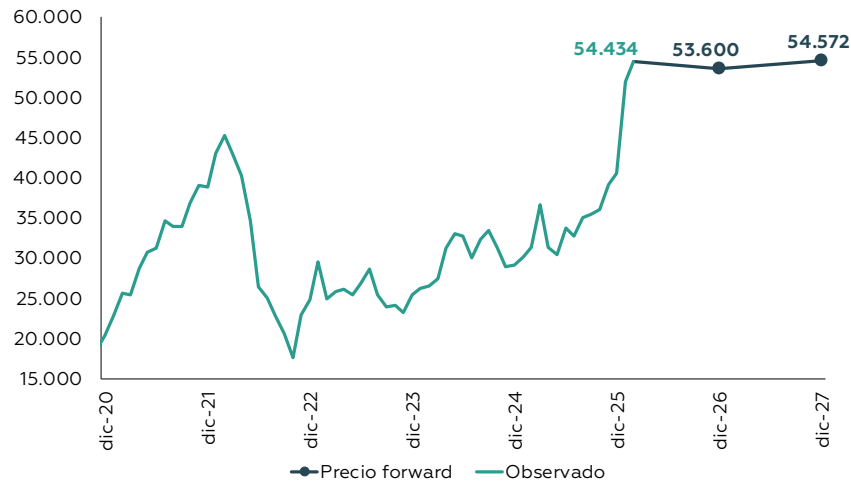
Fuente: Bloomberg L.P.  
Nota: Onza troy (oz tr).

**Gráfico 2.33: Pronóstico precio de la plata (\$us/oz tr)**



El estaño presentaría una trayectoria mayormente alcista durante 2026, impulsada por una demanda sostenida vinculada a la producción de semiconductores, paneles solares y vehículos eléctricos, así como por restricciones de oferta en países productores como Indonesia y Myanmar, lo que mantendría al mercado en una situación de déficit estructural. No obstante, las proyecciones de analistas anticipan una corrección a la baja hacia el cierre de la gestión (Gráfico 2.34). Para Bolivia, este escenario resulta favorable considerando la importancia del estaño en la minería estatal, particularmente en Huanuni y Colquiri, y en las actividades de fundición e industrialización a través de Vinto y operadores privados. Sin embargo, durante 2025 se evidenció un menor dinamismo en el desempeño real del sector, lo que modera parcialmente el impacto positivo esperado.

**Gráfico 2.34: Pronóstico precio del estaño (\$us/TM)**



Fuente: Bloomberg.  
Nota: Tonelada Métrica (TM).

En el caso de los minerales complejos polimetálicos, se prevé que el zinc registre una leve contracción, mientras que el plomo evidencia una recuperación gradual. La puesta en marcha de proyectos de gran escala en Rusia y la República Democrática del Congo incrementaría la oferta global en 2026, en un contexto en el que la debilidad de la demanda del sector construcción en China continuaría presionando a la baja los precios del zinc, situándolo en torno a \$us3.360 por tonelada (Gráfico 2.35).

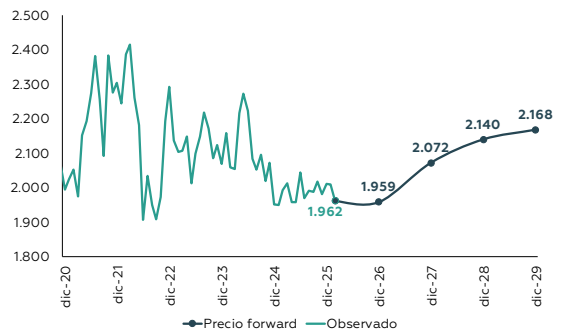
Por su parte, si bien el plomo enfrenta presiones estructurales derivadas del avance de tecnologías alternativas de baterías, la demanda sostenida de baterías de plomo-ácido, utilizadas en el parque automotor y sistemas de respaldo energético, seguiría respaldando su cotización, que alcanzaría aproximadamente \$us1.959 por tonelada (Gráfico 2.36). Dada la relevancia del zinc en las exportaciones mineras de Bolivia, una moderación en su precio podría incidir negativamente en los ingresos por exportación. Sin embargo, este efecto sería parcialmente compensado por la recuperación proyectada en el precio del plomo.

**Gráfico 2.35: Pronóstico precio del zinc (\$us/TM)**



FUENTE: Bloomberg L.P.  
NOTA: Tonelada métrica (TM).

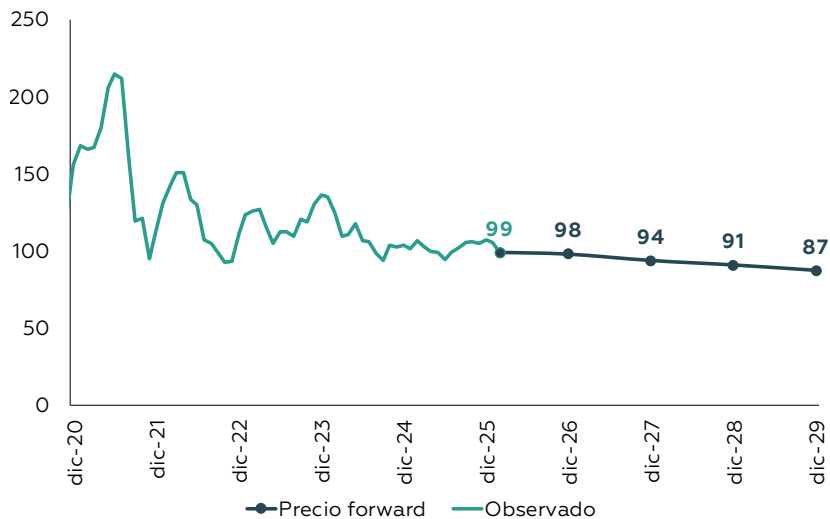
**Gráfico 2.36: Pronóstico precio del plomo (\$us/TM)**



El precio del hierro mostraría una corrección a la baja en 2026, tras el incremento registrado hacia el cierre de 2025, cuando alcanzó niveles elevados. Esta trayectoria contribuiría a reducir los costos de importación y, en consecuencia, a mitigar presiones inflacionarias a través del canal de precios externos (Gráfico 2.37). Para Bolivia, este escenario sería favorable considerando su condición de

importador neto de hierro, particularmente en un contexto en el que la iniciativa del Mutún aún no se consolida plenamente.

**Gráfico 2.37: Pronóstico precio mineral del hierro (\$us/TM)**



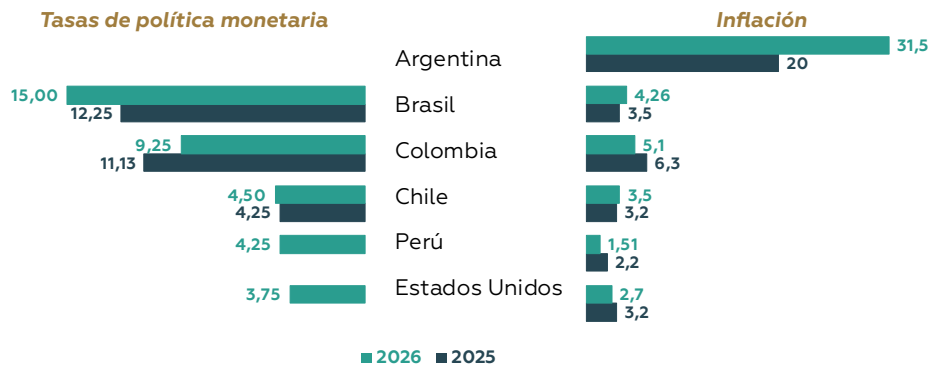
FUENTE: Bloomberg L.P.

Las tasas de interés aún elevadas en Brasil, podría intensificar las presiones de inflación importada hacia Bolivia. Aunque la tasa SELIC tendería a moderarse, se mantendría en niveles altos, configurando condiciones financieras externas restrictivas (Gráfico 2.38). Además, el crecimiento del PIB brasileño, proyectado en 1,6%, podría implicar una menor demanda por exportaciones bolivianas.

En Argentina y Perú, el entorno externo sería relativamente favorable, aunque sujeto a riesgos geopolíticos. Argentina proyecta menor inflación (20%), crecimiento superior a 3,5% y superávit comercial, pese a riesgos en la acumulación de reservas. Por su parte, Perú mantendría inflación dentro del rango meta, con un crecimiento cercano a 3% y superávit en cuenta corriente, aunque con riesgos por el encarecimiento del petróleo. En este contexto, Bolivia podría verse afectada por presiones de inflación importada y cambios en el comercio regional.

Por su parte, Colombia y Chile enfrentarían un ajuste macroeconómico con crecimiento moderado. En Colombia, la inflación subiría a 6,3%, con tasas de interés elevadas y déficit externo, aunque el mayor precio del petróleo favorecería sus exportaciones; el crecimiento sería de 2,6%. En Chile, el déficit externo alcanzaría 2,2% del PIB, con inflación cercana a 3% y crecimiento entre 2% y 3%. En este escenario, la desaceleración de Colombia podría afectar las exportaciones bolivianas, mientras que el impacto desde Chile sería acotado.

**Gráfico 2.38: Tasas de política monetaria e inflación (En porcentaje)**



FUENTE: Informes de Política Monetaria de los respectivos Bancos Centrales  
 NOTA: Argentina aplica un esquema de agregados monetarios, Perú no publica el dato proyectado de su Tasa de Referencia y en el caso de EE.UU. el lineamiento se establecerá con el nuevo Presidente de la Fed.

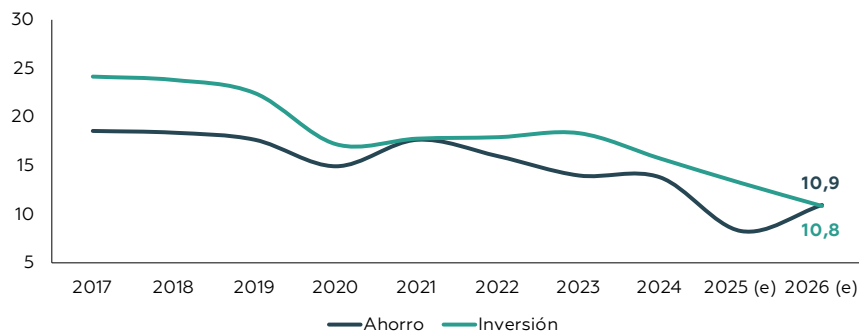
## 5.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Los desequilibrios macroeconómicos heredados han debilitado el crecimiento, configurando un 2026 particularmente desafiante para la economía boliviana. Las proyecciones sugieren que la actividad habría tocado fondo en 2025, en línea con la fase contractiva del ciclo, mientras que para 2026 se anticipa estabilización y recuperación de la economía. Este desempeño dependerá de la recomposición de los equilibrios macroeconómicos y de un contexto externo favorable. No obstante, la pérdida de dinamismo de los principales sectores productivos y la moderación de la demanda agregada, en un contexto de ajuste de la inversión y debilitamiento del ingreso laboral, podría atenuar este proceso.

A nivel sectorial, las previsiones muestran un comportamiento heterogéneo. La actividad extractiva continuaría mostrando debilidad, debido a la caída persistente de la producción de hidrocarburos y la moderación del dinamismo minero. El sector de la construcción mantendría una fase contractiva, asociada principalmente a la menor ejecución de la inversión pública, parcialmente compensada por la actividad del segmento privado no bancario. En el comercio y el transporte se anticipa un débil desempeño, consistente con el comportamiento de la demanda interna y la disminución en el poder adquisitivo de los hogares, fruto de las altas tasas de inflación que la economía vino experimentando en los últimos años. En contraste, algunos segmentos del sector privado mostrarían mayor resiliencia, particularmente actividades vinculadas a bienes raíces y financiamiento directo, en un entorno donde los activos de consumo durable han ganado atractivo como resguardo patrimonial. Asimismo, la agricultura y la agroindustria podrían contribuir a amortiguar la contracción agregada, apoyadas en una mejora de condiciones productivas y en la demanda externa.

En este contexto, se prevé una reducción gradual de la brecha entre ahorro e inversión en 2026, como parte del proceso de ajuste. Este resultado se sustenta en una recuperación parcial del ahorro interno y una moderación de la inversión, en línea con el ajuste en curso (Gráfico 2.39). En este contexto, una política monetaria prudente contribuirá a mitigar las presiones cambiarias y a fortalecer las reservas internacionales, coadyuvando a una transición ordenada hacia un régimen cambiario más flexible.

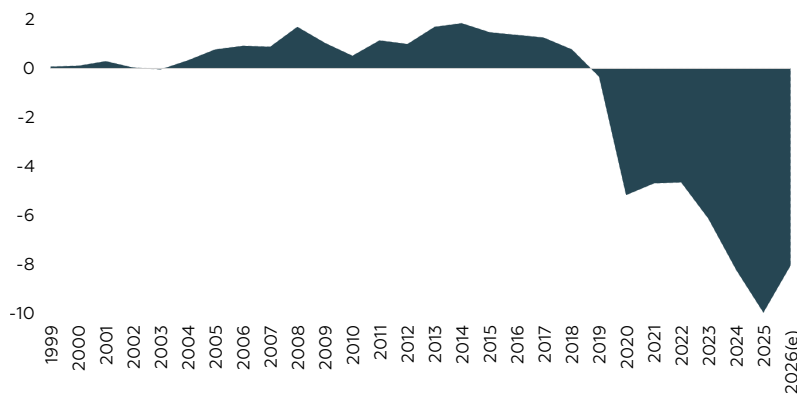
**Gráfico 2.39: Ahorro – inversión  
(En porcentaje del PIB)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.  
 NOTA: Las estimaciones de la brecha Ahorro - Inversión corresponde al PIB con año de referencia 2017.  
 (e) estimado.

Una vez alcanzado su nivel más bajo en 2025, la actividad económica iniciaría un proceso gradual de estabilización. En este contexto, la brecha del producto se mantendría negativa en 2026, aunque con una moderación respecto a gestiones previas (Gráfico 2.40). Asimismo, esta dinámica se enmarca en un escenario de corrección de desequilibrios estructurales acumulados, los cuales se profundizaron en el último lustro, previéndose hacia adelante una reducción progresiva de la brecha.

**Gráfico 2.40: Brecha del producto  
(En porcentaje)**

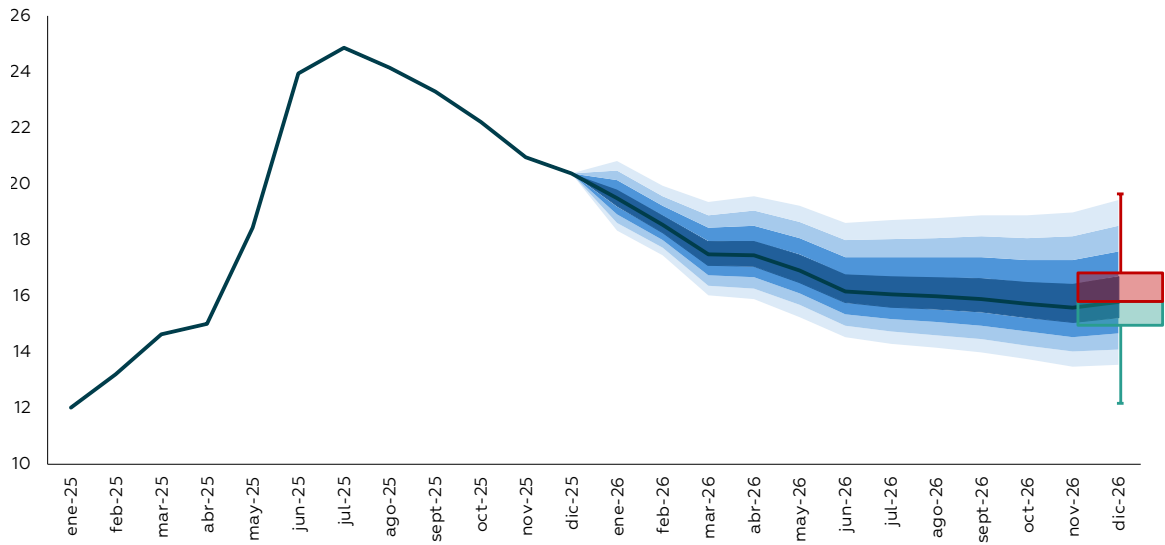


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 NOTA: Estimaciones con información del PIB año de referencia 2017 del Instituto Nacional de Estadística.

### 5.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2026

Se prevé que la inflación continúe un proceso de desaceleración y cierre en torno a 15,8% en 2026, aunque no se descarta que pueda estar por debajo de ese nivel si se materializa el ajuste fiscal. La dinámica proyectada refleja menores presiones inflacionarias y una mejora gradual de las expectativas respecto a la pasada gestión. No obstante, la convergencia hacia niveles más bajos sería paulatina, dada la persistencia de riesgos al alza que podrían desviarse de la trayectoria prevista. Por este motivo, el Programa Monetario 2026, aprobado por el Directorio del BCB, muestra un fuerte compromiso de corregir de manera paulatina y ordenada los desequilibrios monetarios heredados en el último lustro, con el objetivo de converger hacia niveles que no generen presiones en la inflación. En este sentido, desde noviembre de 2025 se implementó un proceso de ajuste de las tasas del mercado monetario, incluyendo aquellas correspondientes a mesa de dinero y subastas en el marco de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), reforzando el sesgo contractivo de la política monetaria (Gráfico 2.41).

**Gráfico 2.41: Inflación observada y proyectada (En porcentaje)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

NOTAS: Estimaciones de la inflación en el periodo 2026. El fan chart se construye a partir de una distribución normal asimétrica que incorpora la incertidumbre y el balance de riesgos a lo largo del horizonte de proyección. A partir de la trayectoria modal, la volatilidad de la inflación y la evaluación de las gerencias del BCB sobre la asimetría y ponderación de los riesgos inflacionarios, se estiman los percentiles de la distribución, los cuales permiten representar gráficamente la densidad probabilística de la inflación futura.

La proyección central de inflación se fundamenta en un entorno de menor impulso monetario, mayor estabilidad cambiaria y una corrección gradual de las expectativas. En este marco, la menor expansión monetaria contribuiría a contener presiones de origen monetario, mientras que la trayectoria prevista del tipo de cambio limitaría el traspaso de presiones externas a los precios internos; asimismo, se anticipa que el ajuste en los precios de los combustibles, programado hacia mediados de año, tendría efectos transitorios y acotados, en línea con la evidencia observada tras la medida de diciembre de 2025. En conjunto, la moderación de las expectativas inflacionarias reforzaría el proceso de convergencia gradual de la inflación hacia niveles más consistentes con la estabilidad de precios.

Los riesgos inflacionarios provienen principalmente del frente externo, fiscal y monetario. Factores externos y posibles escenarios de conflicto social. Entre los principales factores de riesgo se encuentran eventuales presiones cambiarias, que se moderarían en la medida que se consolide el ajuste fiscal y se cuente con mayor acceso a financiamiento externo. La reciente volatilidad del precio del oro, asociada a correcciones a la baja, reduciría el valor de las RIN en dólares y los ingresos por exportaciones, disminuyendo la oferta de divisas y podrían generar presiones sobre el tipo de cambio y la inflación. A ello se suman los efectos rezagados de los desequilibrios monetarios acumulados en años previos que aún podrían incidir en la dinámica inflacionaria. Asimismo, un incremento sostenido en los precios internacionales del petróleo podría elevar el costo de las importaciones de combustibles y generar presiones para una posible modificación de los precios de los combustibles en el mercado interno, cuyos efectos de segunda vuelta sobre la inflación no pueden descartarse. De igual manera, posibles conflictos sociales podrían incidir adicionalmente en la dinámica inflacionaria.

Por su parte, los riesgos a la baja se asocian a un menor dinamismo de la demanda interna y a una progresiva normalización de las cadenas de suministro. En particular, la persistencia de una brecha del producto negativa, en un contexto de corrección de desequilibrios heredados, podría profundizar la moderación del consumo y la inversión. Asimismo, un escenario de estabilización de los costos de producción y transporte favorecería la normalización de la oferta, incidiendo en una formación de precios más contenida. En conjunto, estos factores podrían traducirse en menores presiones inflacionarias respecto a la trayectoria prevista.

**Recuadro 2.1.: II Revisión del Programa Fiscal Financiero 2025**

La II Revisión marca un cambio relevante en la conducción de la política económica. La II Revisión de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2025, suscrita en noviembre de 2025, actualiza las metas macroeconómicas y fiscales frente a un contexto económico más adverso, marcado por la contracción del PIB y la elevada inflación. Asimismo, refuerza los lineamientos de política fiscal, monetaria y cambiaria, incorporando un enfoque de mediano plazo orientado a la sostenibilidad fiscal, la disciplina macroeconómica y un seguimiento más frecuente de los resultados.

La política fiscal se orienta a la sostenibilidad y la disciplina financiera. La II Revisión refuerza el enfoque fiscal respecto al documento inicial, que priorizaba al sector público como pilar del crecimiento económico, orientándolo ahora hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas y el ajuste gradual del gasto. Se enfatiza la racionalización del uso de recursos y la preservación del equilibrio macroeconómico dentro de un marco fiscal de mediano plazo que limita la dependencia del financiamiento del Banco Central. En este contexto, el Análisis de Sostenibilidad de Deuda Pública se consolida como un instrumento central para la evaluación de la viabilidad fiscal.

En el ámbito cambiario, se produce un cambio relevante de orientación. Mientras que el documento inicial se centraba en preservar el tipo de cambio, la II Revisión plantea transitar hacia un régimen cambiario más flexible, con el objetivo de garantizar el equilibrio de la balanza de pagos y mitigar los efectos de choques externos, reflejando una mayor adaptación a las condiciones del entorno externo.

La política monetaria adopta un enfoque concentrado en el control de la inflación. A diferencia del documento inicial, que vinculaba la política monetaria al desarrollo económico y social, la II Revisión centra el accionar del BCB en garantizar la estabilidad de precios y preservar la estabilidad macroeconómica. Para ello, se establece la implementación de una estricta política monetaria, en el marco de una política cambiaria más flexible, utilizando el ancla nominal del tipo de cambio como referencia operativa.

Finalmente, el seguimiento del Programa Fiscal Financiero se fortalece mediante una mayor desagregación de metas y una mayor frecuencia de publicación. El programa revisado amplía el conjunto de metas cuantitativas, incorporando indicadores más desagregados de resultados fiscales, financieros y macroeconómicos, y establece la publicación mensual del seguimiento a dichas metas. En cumplimiento de este compromiso, las metas a noviembre de 2025 ya fueron publicadas y se encuentran disponibles en la página web del BCB, reforzando la transparencia de las finanzas públicas y contribuyendo a una mayor disciplina en la ejecución del programa.