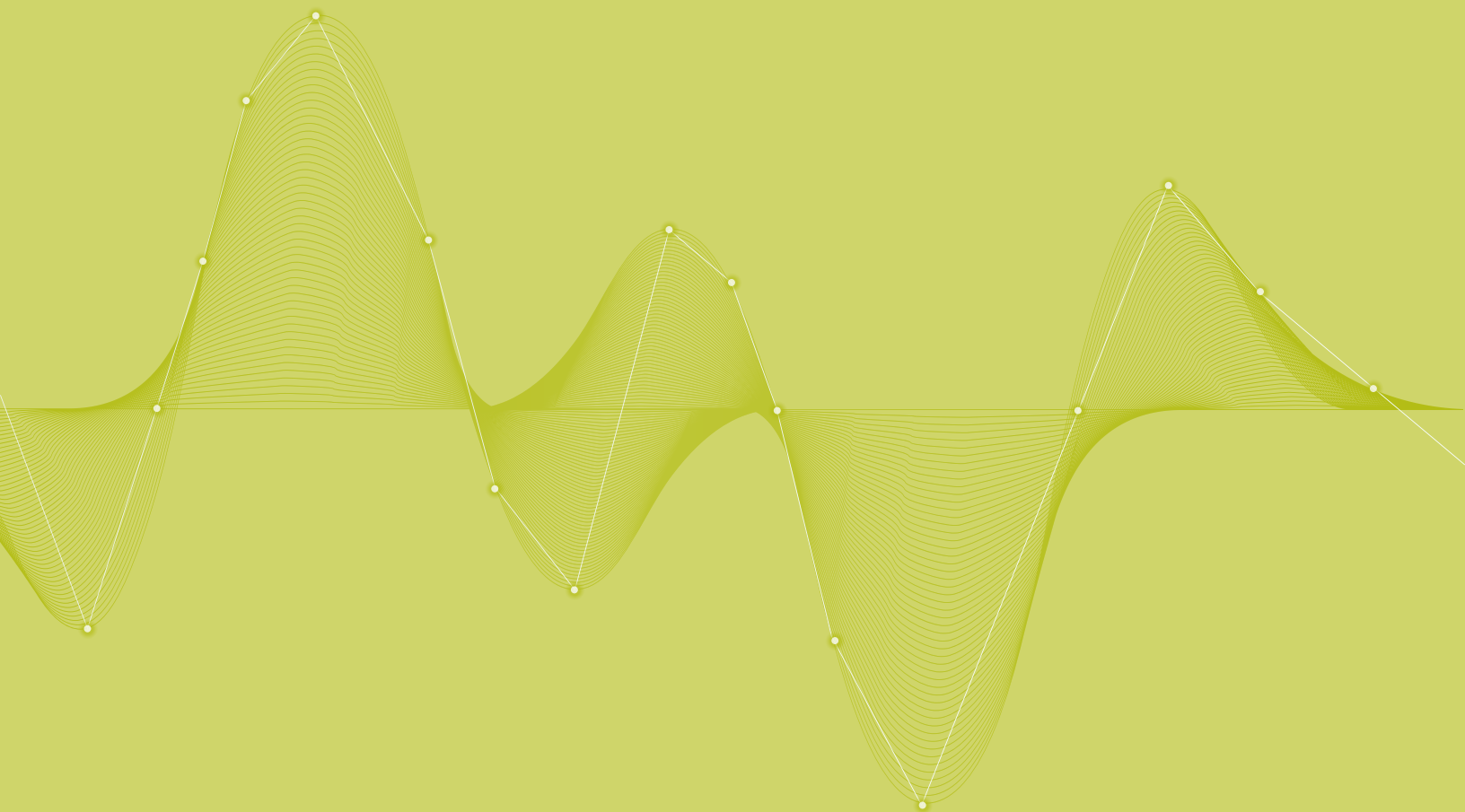


REPORTE DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

AÑO 1
SEGUNDO TRIMESTRE 2026





REPORTE DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

SEGUNDO TRIMESTRE 2026

**Reporte de Inflación y Política Monetaria
Año 1 - Segundo Trimestre 2026**

Fecha de Publicación: Agosto de 2026

Fecha Próxima Publicación 19 de octubre de 2026 "Reporte de Inflación y Política Monetaria Año 1 – Tercer trimestre de 2026"

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

Contenidos | Banco Central de Bolivia
Edición | 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

Introducción	IV
Resumen Ejecutivo	V
 I. ENTORNO ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS	1
I.1. Contexto internacional y sector externo	1
I.2. Actividad económica	5
I.3. Mercado laboral y pobreza monetaria	8
 II. PRECIOS	12
II.1. Comportamiento de los precios	12
II.2. Riesgos y perspectivas de la inflación	15
 III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	18
III.1. Transición hacia el Nuevo Marco de Política Monetaria	18
III.2. El Programa Monetario 2026	19
III.3. Implementación de la política monetaria y cambiaria	21
 Recuadro III.1: Hacia un Nuevo Marco de Política Monetaria, Cambiaria e institucional	28
Recuadro III.2: La importancia del canal de comunicación en la transición cambiaria	30
 IV. PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2026	32
 Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación	35

Introducción

De acuerdo con el mandato constitucional, el Banco Central de Bolivia (BCB) tiene como objetivo fundamental preservar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. En cumplimiento de este mandato, el BCB conduce la política monetaria y cambiaria del país, haciendo uso de sus instrumentos de regulación para orientar la evolución de las principales variables macroeconómicas hacia dicho objetivo. En este marco, el BCB adoptó un Nuevo Marco de Política Monetaria, en el que la Base Monetaria constituye la nueva ancla nominal de la economía y la meta operativa para la conducción de la política monetaria. Este cambio respondió a la imposibilidad de mantener un tipo de cambio que, además de agotar las Reservas Internacionales del BCB, llevó a la economía en su conjunto a una crisis de Balanza de Pagos con el surgimiento de múltiples tipos de cambio.

La efectividad de la política monetaria depende, en gran medida, de las expectativas que los agentes económicos formen respecto a su comportamiento futuro. Por ello, la comunicación oportuna y transparente de sus decisiones constituye un elemento tan relevante como los propios instrumentos de regulación monetaria: al reducir la incertidumbre sobre el rumbo de la política, contribuye a anclar las expectativas de precios, salarios, ahorro y crédito, y fortalece la credibilidad de la autoridad monetaria ante la población.

En este marco, el BCB presenta el Reporte de Inflación y Política Monetaria (RIPoM), documento de difusión trimestral cuyo propósito es informar a la población sobre la evolución reciente de la economía, con especial énfasis en la inflación y en el accionar de la política monetaria y cambiaria en el trimestre correspondiente, junto con un balance de riesgos y perspectivas para el futuro inmediato (siguiente trimestre). Este esfuerzo de comunicación se enmarca en un conjunto más amplio de medidas de credibilidad y gobernanza adoptadas por el BCB, entre las que destacan la reactivación de la publicación de sus Estadísticas Semanales, la divulgación de Minutas de Política Monetaria junto al seguimiento mensual a la ejecución del Programa Monetario y, el calendario anticipado de publicaciones.

El presente Reporte se organiza en cuatro secciones. La primera examina el entorno económico internacional y nacional, así como sus perspectivas para el resto de la gestión. La segunda analiza el comportamiento de la inflación, sus principales determinantes y el balance de riesgos. La tercera describe la implementación de la política monetaria y cambiaria durante el periodo. La cuarta expone las perspectivas de la conducción de dichas políticas para el segundo semestre de 2026, con especial énfasis en el tercer trimestre.

Con la publicación de este Reporte, el BCB reafirma su compromiso con la transparencia institucional, consolidando al RIPoM como un instrumento clave de comunicación sobre las políticas adoptadas para preservar la estabilidad de precios.

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2026, el Banco Central de Bolivia profundizó su compromiso con la corrección de los desequilibrios monetarios heredados de gestiones anteriores, sosteniendo una orientación contractiva de la política monetaria. A partir del 26 de junio, con la adopción del régimen de tipo de cambio flexible y la implementación de la Base Monetaria como ancla nominal de la economía, el BCB empezó a instrumentar su política monetaria bajo un Nuevo Marco de Política Monetaria.

El esfuerzo del BCB se desplegó en un entorno adverso. En el ámbito internacional persistió la incertidumbre geopolítica, los costos de transporte, fletes y seguros se vieron afectados por los conflictos de Medio Oriente, al tiempo de observar importantes volatilidades en los precios del petróleo con las respectivas repercusiones adversas para los precios internos de la economía nacional, si bien en los primeros meses los precios de los *commodities* relevantes para Bolivia tornaron favorables los términos de intercambio, ya en los últimos meses se observó una moderación importante. En el contexto interno la actividad económica continuó con la senda de deterioro iniciada en el último lustro, periodo que registró diez trimestres de decrecimiento y dos años de recesión continuos; el desempeño de la actividad se vio fuertemente afectado por los bloqueos de carreteras que paralizaron el eje troncal del país entre mayo y junio. Este debilitamiento económico se trasladó al mercado laboral, elevando la tasa de subocupación, deterioro del ingreso laboral real, mayor informalidad con un incremento importante de la pobreza monetaria.

Pese a este escenario desfavorable, la inflación mostró una desaceleración marcada respecto a los elevados niveles de dos dígitos observados en 2024 y 2025. Los choques de oferta en alimentos, generados por los conflictos sociales de mayo y junio, no lograron revertir esta trayectoria: la orientación contractiva de la política monetaria contuvo los efectos de segunda vuelta, evitando que las presiones se generalizaran al resto de la canasta. Sin embargo, el balance de riesgos para lo que resta de la gestión permanece sesgado al alza, tanto por factores externos (paridades cambiarias, tasas activas y fletes internacionales) como internos (ajustes incompletos, rigidez en la adaptación de expectativas, abastecimiento y clima).

En este contexto, y con el fin de evitar sobresaltos innecesarios en el tipo de cambio y presiones de segunda vuelta sobre la inflación derivadas de choques monetarios previos, el BCB desplegó un conjunto amplio de instrumentos de política monetaria y cambiaria orientados a absorber el excedente de liquidez del sistema financiero. Entre las principales medidas destacan la intensificación de las Operaciones de Mercado Abierto, el endurecimiento de las condiciones para operaciones de reportos y ventanillas de liquidez, el incremento del encaje legal y el fortalecimiento progresivo del régimen de posición de cambios de las Entidades de Intermediación Financieras (EIF). Como resultado de este conjunto de acciones, la Base Monetaria registró una contracción relevante durante el semestre, lo que evidencia la efectividad del nuevo esquema de conducción de la política monetaria para que, durante el próximo lustro, el BCB pueda migrar a un esquema de Metas de Inflación. Por su parte, la contracción de la liquidez también fue posible por la importante acumulación de depósitos que el Sector Público realizó en el BCB, este accionar contrajo el CIN del BCB al Sector Público en un entorno de “nulo financiamiento monetario del BCB al SPNF”, lo que se traduce en que, en lo que va de la gestión, el BCB no otorgó ningún nuevo préstamo al SPNF que expanda la Base Monetaria.

La culminación del proceso de unificación cambiaria hizo necesaria la modificación del Programa Monetario 2026, aprobado en el mes de julio por el Directorio del BCB, profundizando de manera significativa la orientación contractiva de cara al segundo semestre, dados los fuertes vencimientos

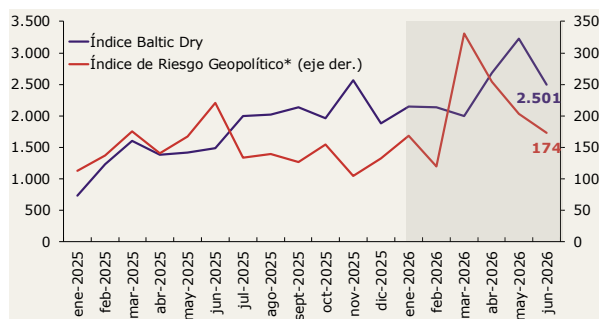
de OMA que se concentran en el segundo semestre. En este sentido, el BCB reafirma que la reducción de los desequilibrios monetarios heredados seguirá siendo la prioridad de su accionar en los meses siguientes, como condición indispensable para consolidar la convergencia de la inflación en 2027 a una tasa de un dígito; en ese sentido, el BCB pretende anunciar en julio de 2028 la meta de inflación para el cierre de 2030.

I. ENTORNO ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

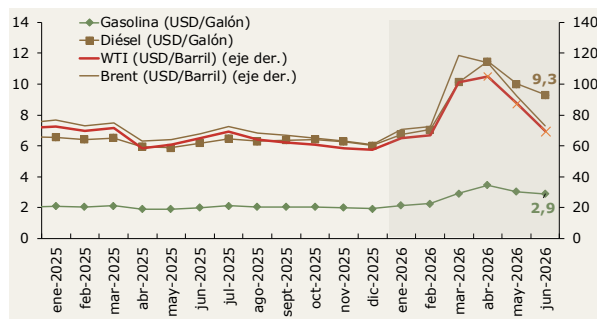
I.1. Contexto internacional y sector externo

La incertidumbre internacional aumentó durante la primera parte del semestre afectando los precios relacionados con el sector energético y el costo de fletes marítimos; mientras que, en el segundo trimestre, la desescalada del conflicto en Medio Oriente redujo parcialmente estos riesgos, aunque el entorno externo permaneció complejo. El indicador de riesgo geopolítico disminuyó respecto de los máximos observados al inicio del conflicto, en febrero de esta gestión, por lo que los precios del crudo y de productos refinados moderaron su volatilidad; no obstante, sus niveles permanecieron por encima de lo registrado durante 2025. Ante esta situación, los costos energéticos continuaron constituyendo una fuente de incertidumbre para la adquisición de combustible en la economía. Asimismo, los fletes marítimos, aproximados por el índice *Baltic Dry*, se mantuvieron elevados hasta la segunda mitad de mayo y posteriormente empezaron a moderarse. Para una economía con elevada dependencia de insumos importados como la boliviana, estas variaciones constituyen un factor de alta vulnerabilidad para los costos empresariales y, en definitiva, para el nivel de precios.

**Gráfico 1.1. Riesgo Geopolítico y Baltic Dry
(En índice)**



**Gráfico 1.2. Precios internacionales del petróleo y combustibles
(En dólares por unidad de medida)**



Fuente: Bloomberg.

Nota: * Estimaciones de Dario Caldara y Matteo Iacoviello, difundidas en <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>.

En el primer semestre, los precios internacionales de los minerales relevantes para Bolivia mostraron señales mixtas, aunque en el primer cuarto de la gestión fueron determinantes para impulsar una mejora sustancial en los términos de intercambio. Los precios del oro y la plata registraron una tendencia descendente, en comparación al inicio del conflicto con Medio Oriente, influenciados por el fortalecimiento del dólar estadounidense y por una demanda sustentada principalmente en posiciones en mercados de futuros, más que en la adquisición del metal físico. Sin embargo, sus cotizaciones fueron mayores en comparación con 2025. Entre los metales industriales, el precio del zinc registró una tendencia al alza por restricciones de oferta relacionadas con desastres naturales y al estancamiento de la producción en China. El plomo se mantuvo relativamente estable, en un contexto de menor demanda asociada a la producción de baterías para vehículos de combustión. El estaño fue respaldado por la demanda industrial y por restricciones en algunos centros productores.

Gráfico 1.3. Precios de Metales Preciosos
(En dólares por onza troy)

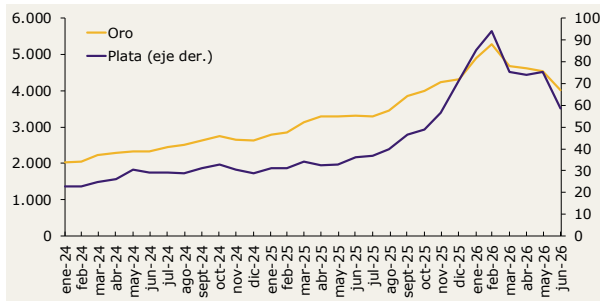
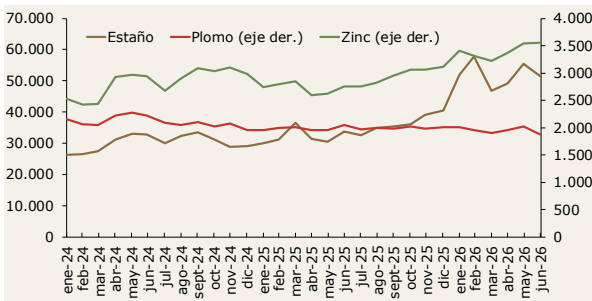


Gráfico 1.4. Precios de Metales Industriales
(En dólares por Tonelada Métrica)

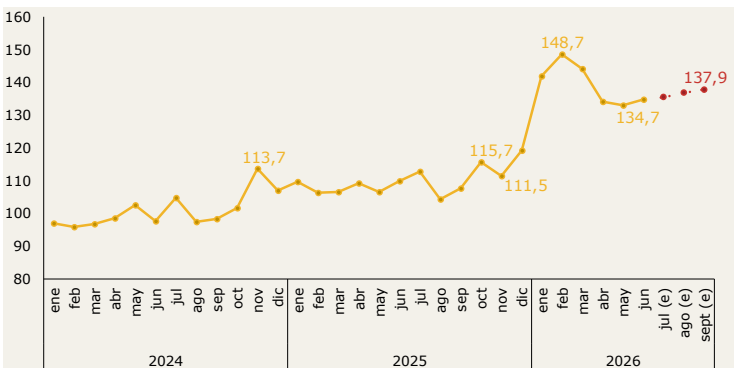


Fuente: Bloomberg.

Los precios del complejo oleaginosas, después de registrar importantes incrementos a inicios del 2026 mostraron un ajuste a la baja. Aunque las cotizaciones superaron los registros de los últimos años, el segundo trimestre finalizó con caídas en los precios internacionales en los principales mercados, a causa de una oferta abundante por el buen clima que favoreció a las principales regiones agrícolas del mundo, la liquidación de fondos especulativos y el debilitamiento de la demanda china.

Para el tercer trimestre de 2026, se prevé una leve recuperación de los términos de intercambio, sustentada principalmente en la fortaleza de los precios de los metales preciosos y en la moderación esperada de los precios de los energéticos. La información más reciente sobre los mercados internacionales sugiere una trayectoria favorable de los términos de intercambio. En particular, el oro y la plata mantendrían perspectivas favorables, apoyados por la demanda de activos de refugio, la eventual flexibilización de las tasas de interés internacionales y la persistencia de riesgos geopolíticos. Por su parte, los precios de los metales industriales presentarían un comportamiento más moderado, en línea con las perspectivas de menor dinamismo de la demanda mundial y una mayor oferta de algunos metales. En el mercado energético, si bien la moderación de la demanda global contribuiría a contener los precios, las tensiones geopolíticas podrían generar episodios de volatilidad y primas de riesgo, especialmente en el petróleo, constituyendo un factor de riesgo al alza para los costos de importación. En conjunto, estos factores determinarían una recuperación gradual de los términos de intercambio durante el tercer trimestre.

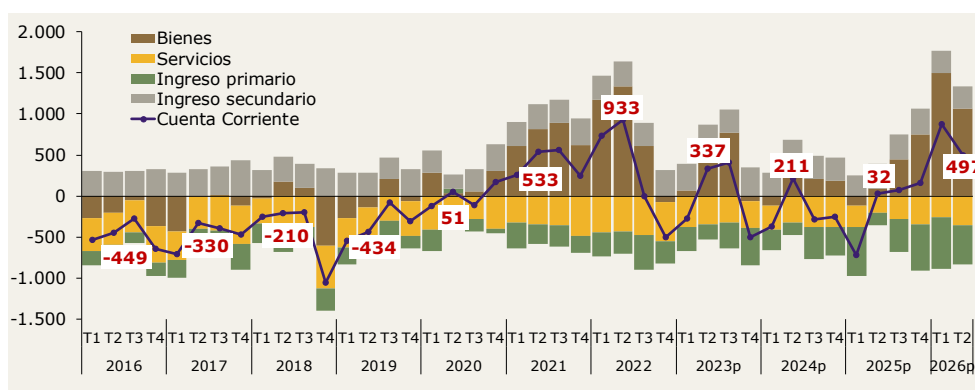
Gráfico 1.5. Previsión de los términos de intercambio para el tercer trimestre
(Base 2016=100)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: (e) estimado.

La Cuenta Corriente presentó un resultado positivo de USD1.376 millones al primer semestre de la gestión, aunque el segundo trimestre registró un menor ritmo de crecimiento que atenuó el buen desempeño de la primera parte del año. En efecto, el resultado de los términos de intercambio en el primer trimestre de la gestión, explicado por el aumento de los precios internacionales de minerales, principalmente del oro y la plata, impulsó un superávit en la Cuenta Corriente. Sin embargo, en la segunda parte del semestre se observó una corrección parcial en los términos de intercambio, lo cual implicó una reducción en el valor exportado de minerales, a lo que se sumó el impacto negativo de los bloqueos en el comercio exterior, reduciendo su volumen. Por su parte, el comercio de Servicios fue más deficitario en el segundo trimestre respecto al primero, así como respecto a similar periodo de 2025, y la renta de las empresas de inversión directa fue sustancialmente mayor a la observada en el primer semestre de 2025, hecho atribuido a las utilidades reinvertidas (imputación contable) del sector minería. Respecto a los influjos de remesas, estas permanecieron pujantes en niveles importantes.

Gráfico 1.6. Cuenta Corriente*
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: * Conforme a los párrafos 9.18, 9.19 y 9.20 del MBP6 del FMI; incluye las ventas spot de oro y ventas de oro con pago anticipado y entrega diferida del BCB a entidades que no son autoridades monetarias ni organizaciones financieras internacionales.
(p) preliminar.

El desbalance estructural de la Posición de Inversión Internacional (PII) no fue revertido por el buen desempeño de los precios internacionales a pesar del ajuste de saldos de Inversión Directa acordes al nuevo régimen cambiario, resultando en una posición deudora de la economía nacional frente al resto del mundo (15,1% del PIB). Entre los activos destacan las tenencias de divisas de los hogares, empresas y entidades financieras tanto en efectivo como en depósitos en el exterior (reflejado en la cuenta Moneda y Depósitos de Otra Inversión). En tanto, entre los pasivos resaltan los préstamos del TGN y las cuentas por pagar del Gobierno General y del BCB (registradas en la cuenta Otra Inversión). Asimismo, destaca el importante ajuste de valoración de saldos de Inversión Extranjera Directa por tipo de cambio que resultó en una disminución de 23% de obligaciones por dicho concepto. La conjunción de los elementos descritos revela que la PII habría alcanzado una posición deudora de USD6.794 millones, por debajo del registro del cierre de 2025 (USD9.456 millones).

Tabla 1.1. Posición de Inversión Internacional
(En millones de dólares y porcentaje)

	Dic-25 (p)	Transacciones	Variaciones			Total Variaciones	Jun-26 (p)
			Precios	Tipo de cambio	Otras		
Posición Neta	-9.456	893	-170	1.945	-5	2.662	-6.794
PII Neta como %PIB	-14,5%						-15,1%
Activos Financieros	17.246	913	-342	-13	54	611	17.857
Inversión Directa	645	423,4	0	-25	-22	377	1.022
Inversión de Cartera	2.552	-616	27	11	35	-543	2.010
Derivados financieros	150	-195	45	0	0	-150	1
Otra Inversión	10.184	1.044	0	1	-22	1.023	11.208
Activos de Reserva	3.713	256	-414	-1	63	-96	3.617
Pasivos	26.702	20	-172	-1.957	59	-2.051	24.651
Inversión Directa	9.215	753	0	-1.878	58	-1.067	8.148
Inversión de Cartera	2.096	410	0	-34	-2	373	2.469
Derivados financieros	433	-262	-171	0	0	-433	0
Otra Inversión	14.959	-881	-1	-45	3	-925	14.034

Fuente: Banco Central de Bolivia.

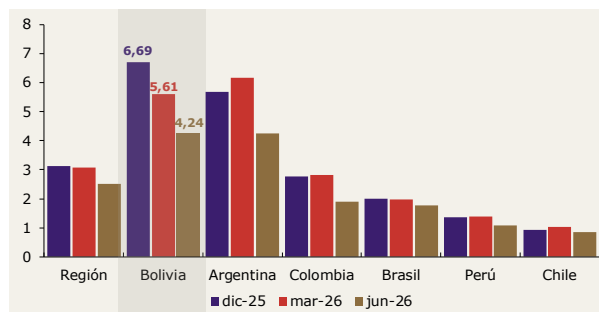
Nota: (p) preliminar.

En el primer semestre de 2026, la volatilidad de la cotización internacional del oro incidió negativamente en la valoración de las reservas de oro que componen las RIN. En efecto, la baja en el precio internacional del oro afectó negativamente el valor de las RIN, aunque fue atenuado por el incremento de las divisas derivado de la colocación de los Bonos Bolivia 2031 en el mes de mayo. Al cierre de junio, las RIN se situaron en USD3.617 millones, lo que representó una contracción del 2,6% respecto al cierre del año anterior. Cabe señalar que el BCB realizó el pago oportuno de la obligación por la operación *forward* de 4,32 toneladas suscrita en junio de 2025, quedando pendientes dos operaciones cuyo vencimiento será en el segundo semestre (1,1 toneladas en agosto y 1,2 toneladas en octubre). El Directorio del BCB está fuertemente comprometido en sanear estos pasivos heredados por la pignoración del oro monetario que forman parte de las RIN y anticipa que serán cancelados en los plazos correspondientes.

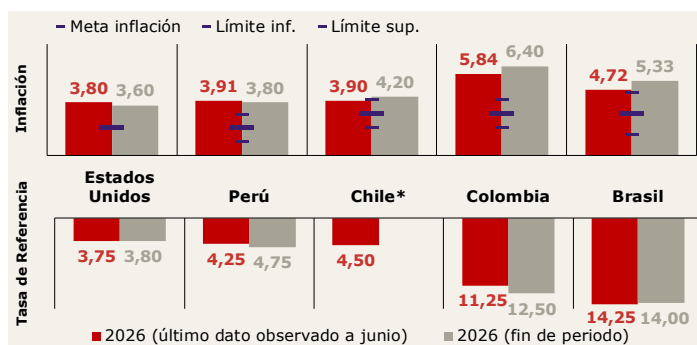
El *Emerging Market Bonds Index* (EMBI) de Bolivia disminuyó paulatinamente respecto al cierre de 2025, impulsado por una mejor percepción del riesgo país; en comparación con las economías de la región, la reducción observada cerró de manera sustancial la brecha existente. Esta reducción fue impulsada por el anuncio de acuerdos de financiamiento, la emisión de Bonos Soberanos a cinco años, el pago de deuda adquirida por la pignoración del oro y la unificación cambiaria de acuerdo al Nuevo Marco de Política Monetaria, el cual considera la Base Monetaria como ancla nominal, lo que para las autoridades del BCB se traduce en "que la expansión del dinero estará acorde a los fundamentos de la economía y no a financiamientos discrecionales a ningún sector", tal como aconteció en la última década. Por otra parte, los episodios de conflictividad social generaron aumentos transitorios, pero no revirtieron completamente la mejora acumulada. El nivel de riesgo se redujo de manera importante, lo que, en comparación con las economías de la región, redujo la gran brecha existente. Si bien existe un camino importante por recorrer, la consolidación macroeconómica será imperante para garantizar los equilibrios internos y externos de la economía nacional.

Gráfico 1.7. EMBI de Bolivia
(En porcentaje)


Fuente: Bloomberg.

 Gráfico 1.8. EMBI de Bolivia y economías seleccionadas
(En porcentaje)


Aunque se prevé una moderación de las presiones inflacionarias internacionales, diversos bancos centrales mantienen cautela debido a la persistencia de riesgos, lo que se refleja en elevadas tasas de política monetaria. Con base en las perspectivas para 2026, se prevé que la inflación permanezca relativamente contenida en economías como Estados Unidos y Perú, donde las proyecciones de cierre de año (3,6% y 3,8%, respectivamente) se ubican dentro o muy próximas a los rangos meta establecidos por sus bancos centrales. En contraste, Chile, Colombia y Brasil registrarían tasas de inflación más elevadas (4,20%, 6,40% y 5,33%, respectivamente), que se encontrarían por fuera de los márgenes de tolerancia de sus respectivos esquemas de metas de inflación.

 Gráfico 1.9. Tasas de Política Monetaria, Inflación, Meta y Márgenes
(En porcentaje)


Fuente: Bancos Centrales y expertos privados.

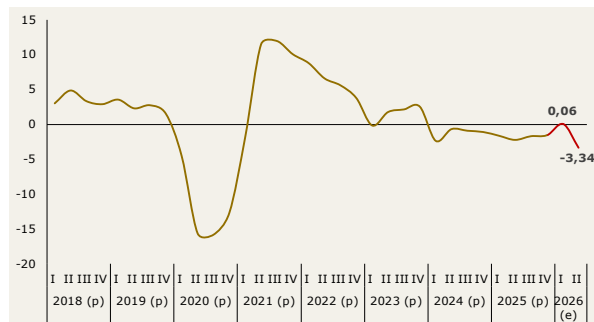
Nota: * Chile aplica la política de evaluación reunión a reunión.

I.2. Actividad económica

Durante el primer semestre de 2026, la actividad económica registró un marcado deterioro. Se proyecta que el Producto Interno Bruto (PIB) acumule una variación de -3,34% a junio, revirtiendo la leve recuperación estimada en el primer trimestre de 0,06%.

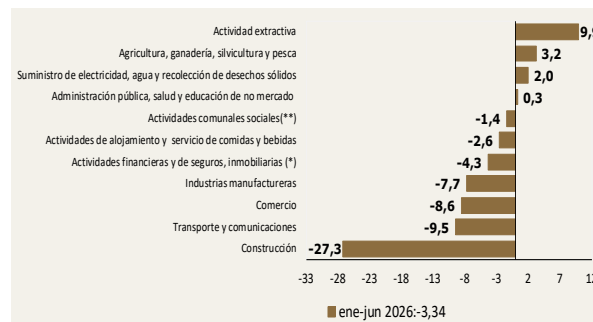
Uno de los principales factores detrás de este deterioro fue la intensificación de los conflictos sociales, que paralizaron el eje troncal del país durante más de cincuenta días. Los bloqueos de caminos y paros de transporte interrumpieron las cadenas logísticas y de abastecimiento. A este canal se sumó, en el caso del transporte, un problema adicional de provisión de gasolina y diésel, que restringió la operación del parque vehicular más allá del efecto directo de los bloqueos y trasladó parte de esa presión al comercio, dependiente del mismo combustible para la distribución de mercadería.

Gráfico 1.10. Evolución del PIB
(Variación acumulada en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.
(p) Preliminar.
(e) Estimado por el BCB con base en el IpAEC del BCB.

Gráfico 1.11. Indicador proxy de Actividad Económica - IpAEC
(Variación acumulada en porcentaje, enero – junio 2026)



Fuente: Estimaciones del Banco Central de Bolivia.
(*) Incluye las actividades: Científicas y Técnicas, y Servicios Administrativos de Apoyo.
(**) Incluye actividades sociales personales, doméstico, educación y salud de mercado.

La actividad extractiva fue el principal sostén del semestre, registrando un crecimiento positivo. Este resultado responde a la recuperación de la minería, sostenida por la producción de oro, plata y estaño, pese a la paralización parcial de la actividad cooperativista por los conflictos suscitados en mayo y junio. La menor ponderación de hidrocarburos dentro del índice de actividad extractiva también contribuyó a este resultado, al reducir el peso del descenso en la producción de gas natural sobre el crecimiento del sector.

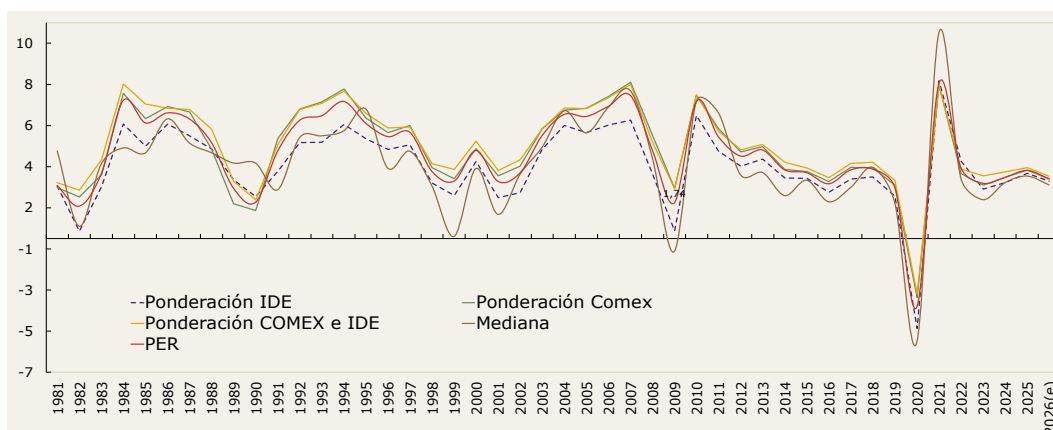
El resto de las actividades con desempeño positivo mostró un comportamiento más moderado. La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca creció, sostenida por una campaña de verano cuyo grueso se cosechó antes de la intensificación de los bloqueos, aunque la siembra de la campaña de invierno enfrenta problemas de abastecimiento de insumos y los envíos de mercaderías al exterior fuertemente afectados con repercusiones en la propia hoja de balance de las firmas. El suministro de electricidad, agua y recolección de desechos sólidos y la administración pública, salud y educación de no mercado completaron el grupo de actividades en terreno positivo, con expansiones acotadas propias de su menor exposición directa al conflicto.

Por otro lado, actividades como la construcción y transporte concentraron el mayor deterioro en su desempeño. La construcción registró la mayor contracción del semestre, explicada por el importante y necesario ajuste de la inversión pública y la imposibilidad de aprovisionar obras ante el cierre de rutas. El transporte y las comunicaciones se contrajeron afectados no solo por el bloqueo físico del eje troncal sino también por la escasez de gasolina y diésel, lo cual limitó la operación de las unidades de transporte durante los más de cincuenta días de conflicto.

El comercio y la industria manufacturera también se ubicaron entre los sectores más afectados negativamente. El comercio se contrajo, resultado de la menor movilidad, el debilitamiento del consumo y, de forma adicional, las mismas restricciones de combustible que limitaron la distribución de mercadería. La industria manufacturera registró una contracción ante la dificultad para abastecerse de materias primas y despachar su producción, como ilustran los casos de la harina de soya y el cemento, cuyos altos niveles de stock obligaron a paralizar parte de la actividad. En un rango intermedio de contracción se ubicaron también las actividades financieras y de seguros e inmobiliarias, alojamiento y servicio de comidas y bebidas y actividades comunales y sociales.

El sector productivo se vería afectado tanto por la menor demanda externa como por mayores costos de importación asociados a las tasas activas de los socios comerciales. Esta menor demanda relevante podría traducirse en menores flujos de divisas para la economía nacional y bajo el entorno de tasas activas elevadas en estos países, los precios de importación podrían mantenerse en niveles todavía elevados, hecho que podría ser disuasivo para la disponibilidad de materias primas y bienes de capital de origen importado.

**Gráfico 1.12. PIB externo relevante
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: El PIB externo relevante considera a los Principales Socios Comerciales (China, Brasil, Argentina, Chile, Perú, India, Japón, Estados Unidos, Colombia y Zona Euro).

Ponderación COMEX: Ponderación de acuerdo a la participación en el comercio exterior.

Ponderación IDE: Ponderación conforme la inversa de la desviación estándar.

PER: PIB Externo Relevante, promedio de las 3 ponderaciones.

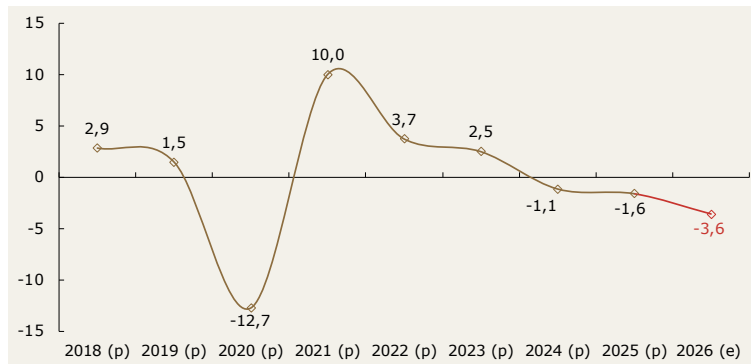
Mediana: Mediana de las tasas de crecimiento de los Principales Socios Comerciales.

(e) Estimado.

Se prevé que el Producto Interno Bruto cierre 2026 en torno a $-3,6\%$, como resultado de la contracción en el sector de construcción, mayores costos en los insumos importados, efectos climatológicos y el deterioro de los ingresos reales de los hogares, el cual se vino acelerando en los últimos años.

La contracción de la construcción estuvo asociada al comportamiento de la ejecución de proyectos públicos y privados, con efectos de segundo orden sobre la demanda de insumos vinculados a esta actividad, como el cemento. A ello se sumaría la presión de mayores costos para las empresas que dependen de insumos importados, en un contexto en que el probable impacto de un evento de El Niño de intensidad fuerte se concentraría en la agricultura y la industria de alimentos, sectores que hasta junio habían mostrado cierta resiliencia relativa. Los conflictos de mayo y junio, por su parte, generarían un efecto rezagado sobre las exportaciones, que se esperaría se traduzca en un repunte hacia julio, particularmente en los bienes perecederos cuya colocación se postergó durante los bloqueos. En este escenario, los servicios de transporte y el comercio mantendrían la tendencia a la baja hacia el cierre de la gestión. De la misma forma, el consumo privado continuaría limitado por el deterioro del empleo y de los ingresos reales observados, los cuales no se habrían recuperado desde el fin de la pandemia. Asimismo, la inversión proseguiría su ajuste en línea con la necesidad de cerrar la brecha ahorro-inversión, un proceso de carácter más estructural que coyuntural y que, en consecuencia, se extendería más allá del propio cierre de gestión.

**Gráfico 1.13. Proyección del PIB
(En porcentaje)**



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

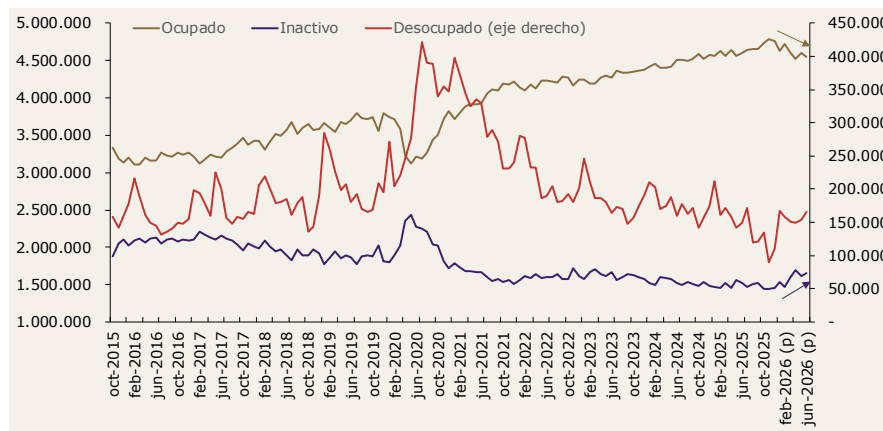
Nota: (p) Preliminar.

(e) Estimado por el BCB.

1.3. Mercado laboral y pobreza monetaria¹

El menor dinamismo de la actividad económica redujo la ocupación, con una transición hacia la inactividad, reflejando el deterioro de las condiciones del mercado laboral vigentes desde terminada la pandemia. A junio de 2026, la población ocupada disminuyó en cerca de 205 mil personas respecto al cierre de 2025, mientras la población inactiva aumentó aproximadamente 198 mil, por lo que existió un retiro de personas de la fuerza de trabajo. La caída de la ocupación fue consistente con la contracción de los diversos sectores de la economía.

**Gráfico 1.14. Condición de actividad en el Área Urbana
(En número de personas)**



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

Nota: (p) Preliminar.

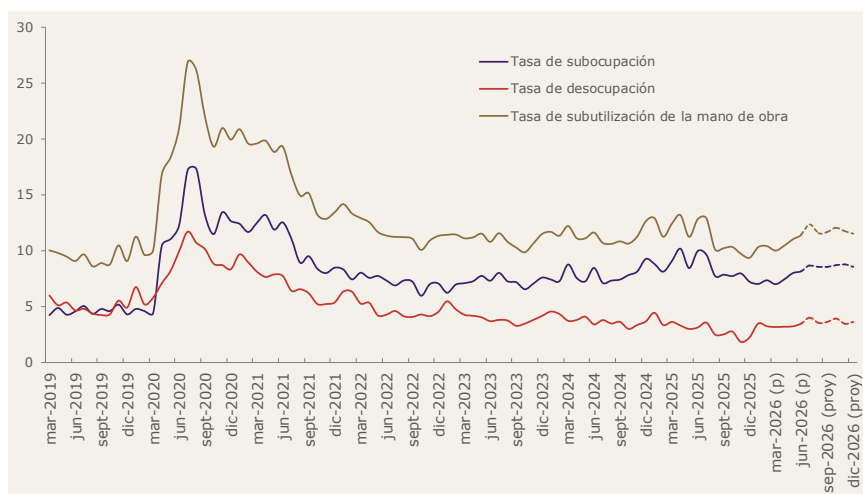
Las tasas de subocupación y subutilización se incrementaron como reflejo de una contracción de la demanda laboral. La tasa de subocupación aumentó hasta 8,21% de la población ocupada, equivalente a unas 374 mil personas. Al combinar desocupación y subocupación, la tasa de subutilización de la fuerza

¹ Pobreza monetaria se define como aquel conjunto de personas cuyos ingresos mensuales per cápita se encuentran por debajo de una línea de pobreza. Este último representa el valor actual de una canasta representativa de bienes y servicios que permite satisfacer necesidades alimentarias y no alimentarias.

laboral alcanzó 11,43% a junio de 2026; estos indicadores vienen mostrando esta dinámica en el último lustro. Este indicador ofrece una medida más amplia de la holgura, porque incorpora a personas que trabajan menos horas de las que desean o en condiciones insuficientes. En este contexto, el deterioro del mercado laboral también se reflejó en una menor calidad del empleo y en la persistencia de elevados niveles de informalidad.

Consistente con los resultados del PIB, la proyección de los indicadores del mercado laboral prevé resultados desfavorables. A pesar de encontrarse en niveles inferiores a los registrados posterior a la pandemia, resalta el aumento en la subocupación, que llegaría a un 8,6% de la población ocupada; en complemento, la tasa de subutilización llegaría a 11,6%. Este aumento podría reflejar presiones en el mercado laboral a razón de un aumento en la informalidad en una situación adversa para la gestión, en la cual los hogares deben emplearse en este tipo de actividades.

**Gráfico 1.15. Proyección de indicadores del mercado laboral
(En porcentaje)**



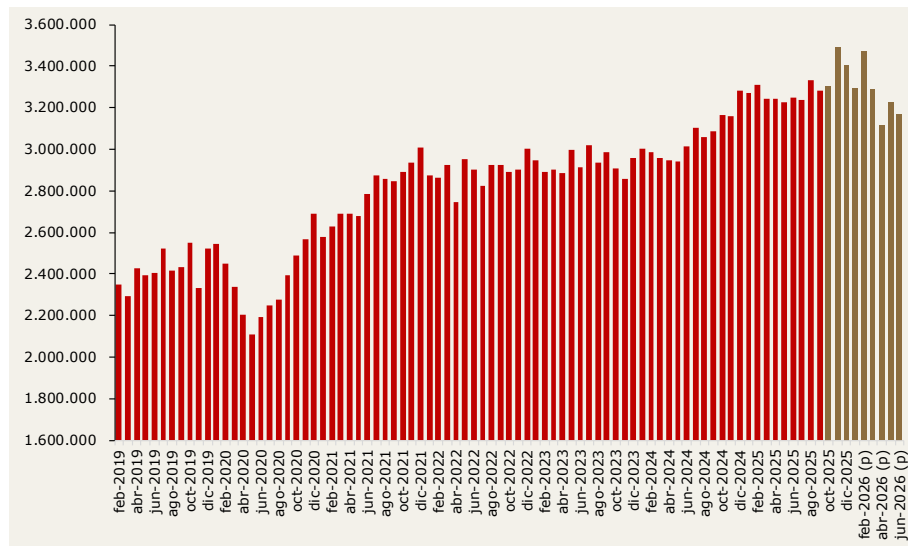
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

Nota: (Proy) Proyecciones del Banco Central de Bolivia.

(p) Preliminar.

Reflejo de la reducción en la calidad del empleo, producto de la contracción económica de las últimas gestiones, se observa en el aumento de la informalidad. Se evidencia que, en el último lustro, el aumento de personas ocupadas en el sector informal es síntoma de una situación económica desfavorable que el país viene experimentando desde el inicio de la Crisis de Balanza de Pagos. Desde la post-pandemia, ha existido un aumento constante de actividades informales, que adquirió un comportamiento más agudo desde 2024, que guarda relación con los resultados con crecimiento negativo. Entre las características de la informalidad, de acuerdo a diversa literatura, es su baja productividad y, por lo tanto, ingresos laborales menores. En junio de 2026, la población ocupada en el sector informal del área urbana llegaba a 3,2 millones de personas, la cual representa el 69,7% de la población ocupada.

**Gráfico 1.16. Población ocupada urbana en el sector informal
(En número de personas)**

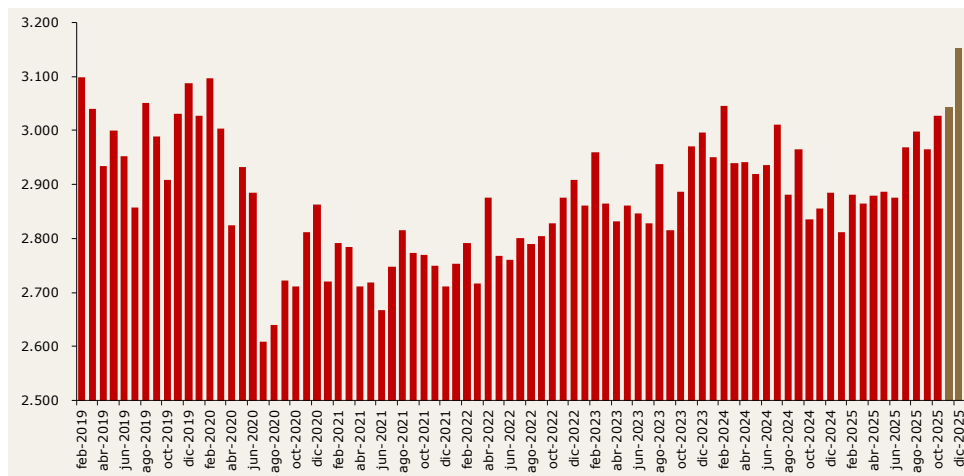


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

Nota: La población ocupada en el sector informal se define como aquella población que trabaja en unidades económicas de mercado que no están registradas o cubiertas en sistemas reconocidos por el Estado o Gobierno, operativizada mediante la tenencia de Número de Identificación Tributaria y otros criterios complementarios.
(p) Preliminar.

El ingreso laboral en el último lustro no se recuperó, si bien se observa un importante repunte en la última parte del año su consolidación depende de la reactivación del sector real. Antes de la pandemia los ingresos laborales se situaban en Bs3.000 mensuales; desde entonces hasta el cierre de octubre de 2025 estos se habrían contraído a Bs2.847 mensuales; si bien los repuntes de noviembre y diciembre de 2025 son favorables, la consolidación de estas mejoras dependerá de la recuperación plena del sector real.

**Gráfico 1.17. Promedio de ingresos mensuales de la población ocupada
(En bolivianos)**



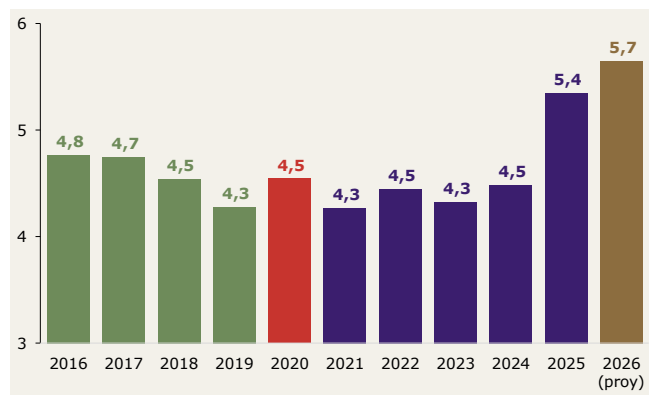
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

Nota: El ingreso laboral solo considera la ocupación principal del ocupado, excluyendo ganancias como aguinaldos, pagos extra y otros ingresos fuera de la remuneración principal.

Episodios de alta inflación están estrechamente relacionados a incrementos de la pobreza monetaria.

A través de ejercicios de microsimulación, se estima que, incrementos significativos en el nivel general de precios elevan la línea de pobreza y, por lo tanto, la cantidad de personas en esta situación. Para 2025, el 44,7% de la población (5,4 millones de personas) se ubicó por debajo de la línea de pobreza; este salto, respecto a 2024 (4,5 millones de personas) responde a que, en 2025, la inflación llegó a 20,40%. Para 2026, se estima que alrededor de 5,7 millones podrían encontrarse en situación de pobreza si se cumple un escenario previsto de inflación². Es importante resaltar que el impacto de la inflación se concentra en hogares que destinan una mayor proporción de su gasto al consumo de alimentos y que cuentan con menor capacidad para proteger o mantener sus ingresos. Todo el desequilibrio monetario heredado se viene reflejando en este tipo de presiones; pese a que el BCB contrajo durante gran parte del año la cantidad de dinero, para evitar mayores efectos del entorno en los hogares más desprotegidos.

Gráfico 1.18. Población en Situación de Pobreza
(En millones de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.
Nota: Microsimulaciones de la Asesoría de Política Económica.

2 Microsimulación a partir de una inflación proyectada de 9,22% para 2026 detallada en la sección de Precios.

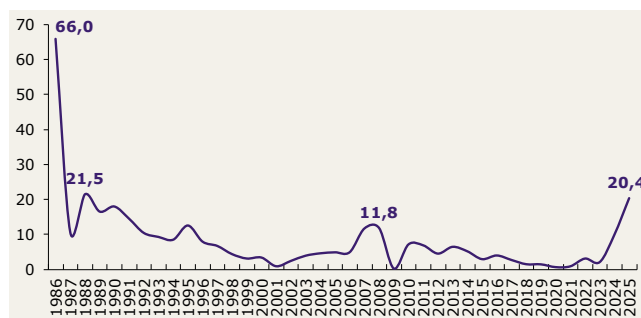
II. PRECIOS

La inflación se desaceleró durante el semestre hasta situarse en 9,23% interanual a junio, frente al 20,4% con que cerró 2025, pese a los choques de oferta de mayo y junio asociados a los conflictos sociales. La orientación contractiva de la política monetaria contuvo los efectos de segunda vuelta, como lo evidencian la desaceleración sostenida del Índice de Tendencia Inflacionaria (ITI) Núcleo y del componente no alimentario. El seguimiento diario de precios en Canales Modernos confirma este carácter transitorio y localizado. La liberalización cambiaria, por su parte, no tuvo efectos significativos sobre la inflación durante el semestre, en la medida en que la convergencia entre el tipo de cambio paralelo y el Valor Referencial del Dólar Estadounidense (VRD) se dio de manera gradual y ordenada antes de la formalización del nuevo régimen.

II.1. Comportamiento de los precios

La inflación a diciembre de 2025 registró una tasa de 20,4%, la más elevada de las últimas décadas, y alcanzó un nivel comparable al observado en los años posteriores al episodio de hiperinflación. La dinámica inflacionaria respondió principalmente a la expansión monetaria observada en los últimos años, junto a los elevados déficits fiscales, y el encarecimiento de los bienes importados como consecuencia de la escasez de divisas (elevado *pass-through* cambiario). Estos factores configuraron un entorno de elevada inflación que hizo necesaria la adopción de una política monetaria contractiva orientada a restablecer la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

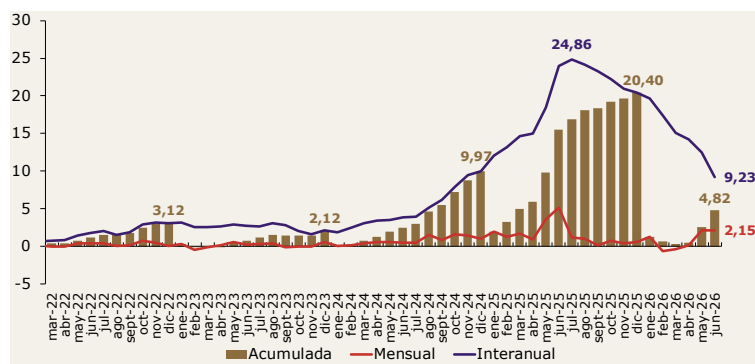
**Gráfico 2.1. Inflación Anual
(En porcentaje)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Durante el primer semestre de 2026, la inflación enfrentó diversas presiones al alza; sin embargo, la orientación contractiva de la política monetaria contribuyó a moderarlas. La inflación interanual mostró una trayectoria descendente, pese a las presiones inflacionarias registradas durante el primer semestre. Si bien se registró un incremento en los precios de los combustibles y, entre mayo y junio, la interrupción de las cadenas de suministro derivada de los conflictos sociales generó aumentos significativos en los precios, los efectos de segunda vuelta fueron moderados. En consecuencia, la inflación interanual mantuvo una trayectoria descendente. Asimismo, la orientación contractiva de la política monetaria, la menor volatilidad del tipo de cambio, las medidas económicas implementadas y la mejora de las perspectivas económicas contribuyeron a contener las presiones inflacionarias y consolidar dicha trayectoria descendente.

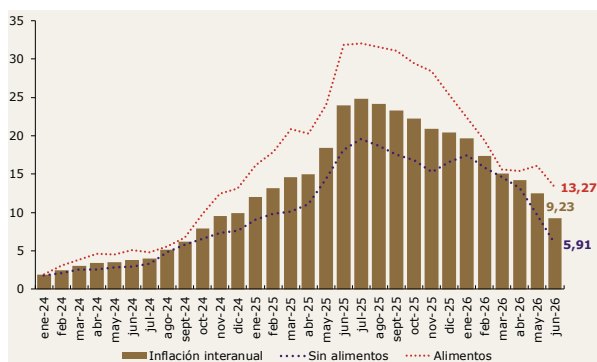
Gráfico 2.2. Inflación mensual, acumulada e interanual
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

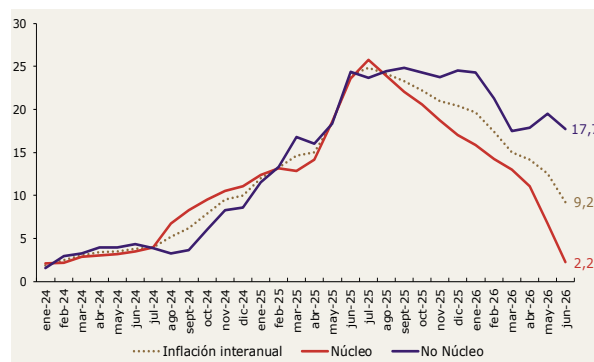
Los choques de oferta registrados en mayo y junio, asociados a los bloqueos, impulsaron transitoriamente el incremento de los precios de los alimentos. Por su parte, la inflación de los componentes no alimentarios mantuvo su proceso de desaceleración, lo que sugiere que las presiones inflacionarias no se generalizaron al resto de la canasta. En consecuencia, el repunte observado en la inflación obedeció fundamentalmente a factores de oferta de naturaleza transitoria, sin modificar la trayectoria descendente de la inflación, como lo evidencian los indicadores de tendencia inflacionaria.

Gráfico 2.3. Inflación total y de alimentos y no alimentos
(En porcentaje)



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

Gráfico 2.4. Inflación e indicador de tendencia inflacionaria
(En porcentaje)



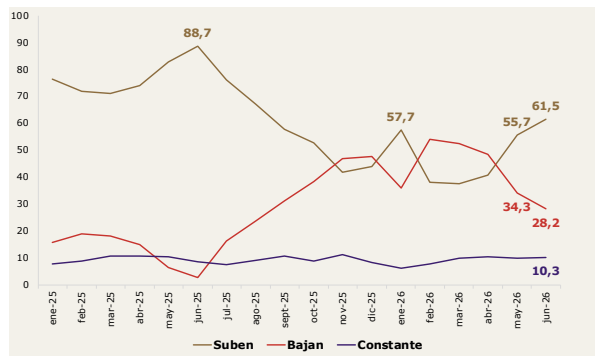
Fuente: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.

Nota: El núcleo excluye los alimentos con precios volátiles y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles).

El porcentaje de productos que suben, bajan y se mantienen constantes, reflejó choques transitorios de oferta, sin evidenciar una generalización sostenida de presiones sobre los precios. Al inicio del año se registraron presiones inflacionarias generalizadas, impulsadas por el incremento de los precios de los combustibles ocurrido el mes previo, que incidió en el alza de 229 productos. En febrero, esta dinámica se revirtió significativamente, observándose una desaceleración generalizada, con reducción de precios en la mayoría de los productos (215 artículos). Durante marzo y abril, el indicador se mantuvo relativamente estable; sin embargo, en mayo y junio volvió a incrementarse, debido a las interrupciones

en el abastecimiento registradas en el país. De esta manera, el semestre concluyó con el mayor nivel de incrementos, con 244 productos al alza que representan el 61,5% de la canasta de bienes y servicios. Asimismo, el índice de difusión³ de la inflación mostró un comportamiento estable entre febrero y abril, por debajo del umbral del 50%. No obstante, para mayo y junio este índice se incrementó evidenciando la incidencia de los conflictos sobre el índice general de precios.

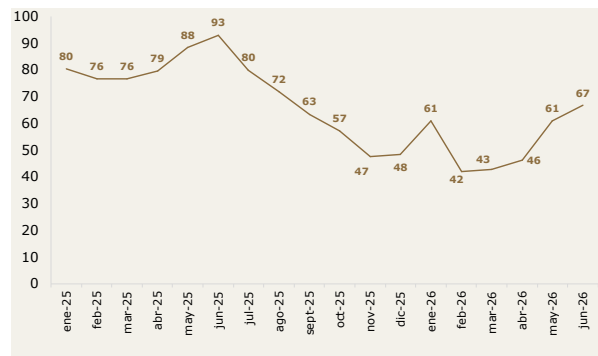
Gráfico 2.5. Porcentaje de productos que suben, bajan o permanecen constantes (En porcentaje)



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

Nota: El porcentaje corresponde al número de productos respecto a la canasta de bienes y servicios del IPC que considera 397 productos.

Gráfico 2.6. Índice de difusión de la inflación (En porcentaje)



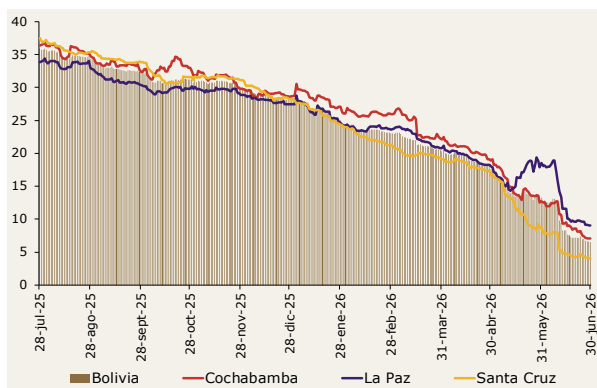
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

El seguimiento diario de precios en canales modernos evidencia que las mayores presiones inflacionarias se concentraron principalmente en la ciudad de La Paz. Durante los primeros cuatro meses de la gestión, las variaciones interanuales mostraron una tendencia hacia la estabilización en las principales ciudades. No obstante, entre mayo y junio se observó un incremento transitorio de la inflación, más pronunciado en La Paz, mientras que en Santa Cruz se registró una desaceleración de los precios, favorecida por una mayor oferta local de algunos productos, particularmente carne de pollo, provocada por las dificultades para su distribución hacia el resto del país. Hacia la última semana de junio, los precios mostraron una corrección a la baja en las tres ciudades, consistente con la reversión de las presiones transitorias observadas durante esos meses.

³ El índice de difusión de la inflación es un indicador que mide la generalización del aumento de precios dentro de una canasta de bienes del IPC. Se calcula como el porcentaje de productos que registraron incremento de precio en un periodo determinado, según la siguiente expresión:

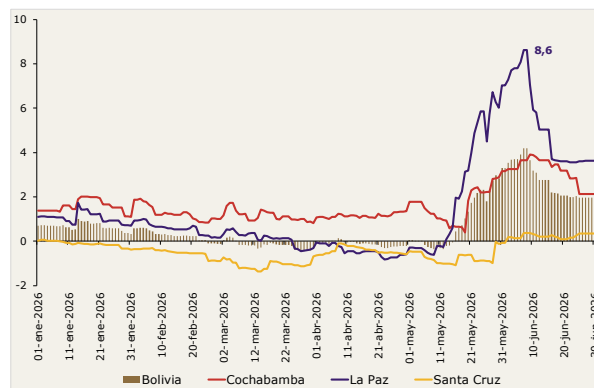
$$\text{Índice de difusión} = \frac{\text{Número de productos que incrementan de precio} + (0,5 * \text{Número de productos que no varían})}{\text{Número total de productos de la canasta}}$$

Gráfico 2.7. Variación interanual del Índice de Precios en Canales Modernos (En porcentaje)



Fuente: Supermercados y Banco Central de Bolivia.

Gráfico 2.8. Variación acumulada del Índice de Precios en Canales Modernos (En porcentaje)



Fuente: Supermercados y Banco Central de Bolivia.

II.2. Riesgos y perspectivas de la inflación

El panorama inflacionario para el cierre de 2026 está condicionado por un conjunto de riesgos que combinan factores externos con factores internos. Si bien se observó una desaceleración de la inflación durante el primer semestre, existe la probabilidad de la materialización de escenarios que incidan en el incremento de los precios, por lo que su seguimiento resulta relevante para anticipar posibles desvíos respecto a la trayectoria proyectada.

Riesgos Internos

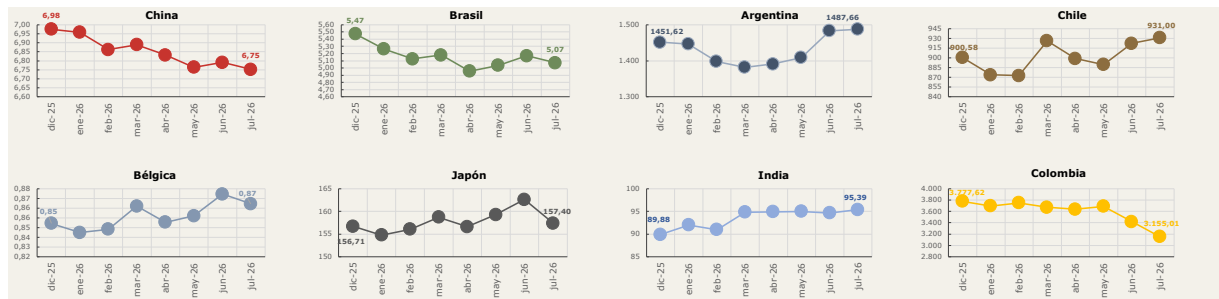
- **Riesgo de Consolidación Macroeconómica:** Al cierre del presente informe se realizaron los principales ajustes macroeconómicos necesarios los cuales se tornan en una condición imperante para iniciar el proceso de reconstrucción económica; sin embargo, los ajustes cambiarios y monetarios realizados requieren que la consolidación macroeconómica continúe llevándose adelante.
- **Riesgo de abastecimiento:** Eventuales interrupciones en las cadenas de abastecimiento, asociadas a conflictos sociales o a una menor provisión de combustible, podrían presionar al alza los precios de los productos afectados.
- **Riesgo climático:** La ocurrencia de fenómenos climáticos de mayor intensidad a la prevista podría afectar la oferta de alimentos y generar incrementos de precios.
- **Riesgo de demanda interna:** Los importantes niveles de liquidez del sistema financiero podrían traducirse en presiones internas de demanda que impulsen un aumento en el nivel de precios.
- **Riesgo de desaceleración económica:** Una desaceleración económica más pronunciada que la prevista reduciría las presiones de demanda, moderando la trayectoria de precios.

Riesgos Externos

- **Riesgo de paridad cambiaria:** Las principales paridades relevantes para la economía nacional, al mes de junio mostraron movimientos cambiarios que van en ambas direcciones, apreciaciones y depreciaciones nominales. Si bien países como China, Brasil y Colombia muestran una importante

apreciación (estas economías explican ligeramente más del 50% del comercio comparado con los países seleccionados), lo que habría implicado para la economía nacional presiones en la inflación importada; estas habrían sido contrapesadas con las depreciaciones nominales del resto de socios relevantes. De mantener este escenario para el cierre de gestión, probablemente no se avizoren riesgos por este canal; empero las expectativas en la mayoría de estas economías darían cuenta que un escenario de mayores depreciaciones es altamente plausible.

**Gráfico 2.9. Tipos de cambio de los principales socios comerciales
(Moneda origen por dólar estadounidense)**

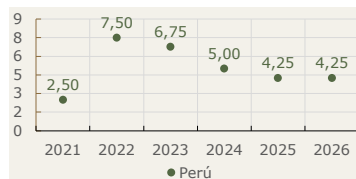
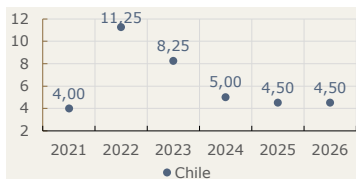


Fuente: Bloomberg.

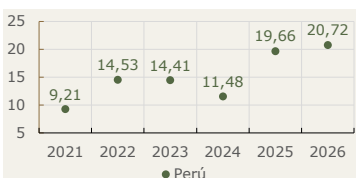
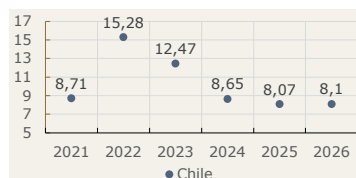
- **Riesgo de tasas activas elevadas:** Como se mencionó en la parte del contexto internacional, los bancos centrales de la región mantienen sus tasas de política monetaria en niveles elevados, este hecho se refleja en altas tasas activas de interés, provocando para Bolivia mayores costos de importación. Asimismo, las previsiones sobre el desempeño real de estas economías son moderadas, hecho que podría traducirse también en menores niveles de demanda para ciertos productos locales.

**Gráfico 2.10. Tasas de política monetaria y de interés activas; tasas de crecimiento del PIB
(En porcentaje)**

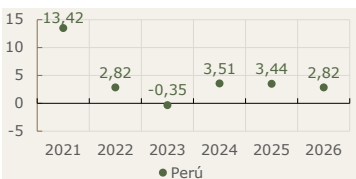
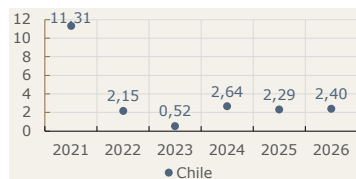
Tasas de política monetaria



Tasas de interés activa



Tasas de crecimiento del PIB



Fuente: Bancos centrales de cada país y World Economic Outlook del FMI.

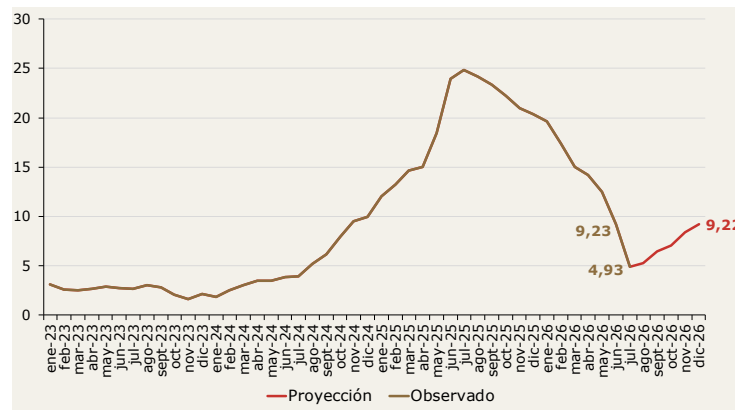
Nota: Las tasas de crecimiento del PIB para 2026 corresponden a las estimaciones del World Economic Outlook de abril del FMI.

Las tasas de política monetaria y de interés activa en 2026 corresponden a datos observados al 5 de julio de 2026.

- **Riesgo de fletes internacionales:** Un eventual repunte del índice *Baltic Dry*, que mide el costo del transporte marítimo, encarecería el costo de los bienes importados y podría trasladarse gradualmente a los precios internos.
- **Riesgos geopolíticos:** Principalmente por las tensiones en Oriente Medio, los precios de algunas *commodities*, como los carburantes, podrían experimentar sobresaltos que presionen los precios internos de la economía nacional.

Las perspectivas macroeconómicas y la continuidad de la política monetaria contractiva respaldan un escenario de descenso de la inflación para 2026, aun cuando persisten riesgos que podrían generar presiones inflacionarias. En línea con las perspectivas macroeconómicas descritas en la sección anterior, y en un contexto en el que la política monetaria mantendrá una orientación contractiva, se espera que la inflación interanual concluya muy por debajo de lo registrado en la gestión anterior. En este escenario, la inflación para 2026 se proyecta en 9,22%, menor a la prevista al inicio de la gestión en el Programa Monetario 2026. No obstante, persisten los riesgos al alza ya descritos, cuya materialización podría generar presiones adicionales sobre la inflación.

**Gráfico 2.11. Trayectoria observada y proyección de inflación
(En porcentaje)**



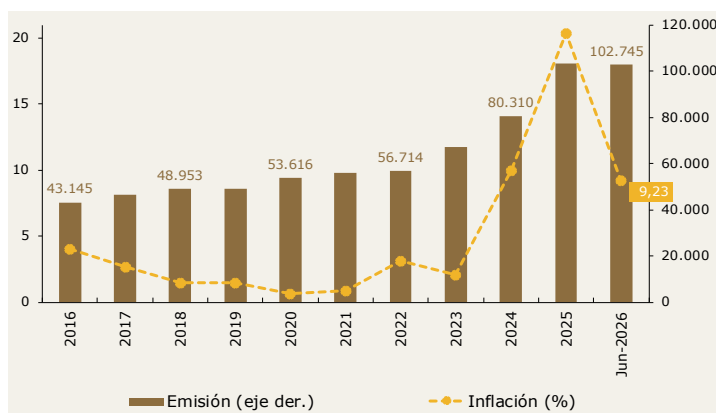
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

III.1. Transición hacia el Nuevo Marco de Política Monetaria

La transición hacia un Nuevo Marco de Política Monetaria responde a la necesidad de corregir los desequilibrios monetarios acumulados en los últimos años. La expansión sostenida del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero se tradujo en un crecimiento de la emisión monetaria de aproximadamente Bs49.000 millones en el último lustro, un incremento sin precedentes que llevó a que la emisión se duplicara⁴. Este desequilibrio generó una inflación reprimida cuya materialización empezó a reflejarse en el cierre de 2025. La inflación alcanzó 20,4% ese año, resultado tanto del desequilibrio monetario descrito como de un elevado *pass-through* cambiario, en un contexto en que el tipo de cambio paralelo se aproximó a Bs20/USD.

Gráfico 3.1. Emisión monetaria e inflación interanual
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información al mes de junio de 2026.

Dada la crisis de balanza de pagos y la existencia de múltiples tipos de cambio, el BCB adoptó una medida orientada a fortalecer la transparencia y en primera instancia la unificación del mercado cambiario. En diciembre de 2025 inició la publicación del VRD, ante la coexistencia de varias referencias de tipo de cambio generada por los desequilibrios macroeconómicos y las restricciones en la disponibilidad de divisas de los años previos. El VRD constituyó el primer paso hacia la unificación cambiaria y una referencia alternativa a la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, con un cálculo basado en buenas prácticas y en los principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). La unificación del mercado cambiario no implicó para el BCB una intervención en el mercado; la transparencia y la coherencia de todos los instrumentos de política monetaria fueron los determinantes para esta consolidación.

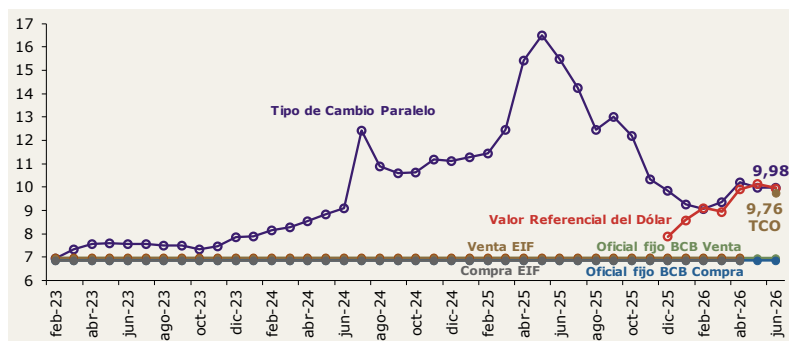
Durante el primer semestre de 2026, este proceso de unificación cambiaria se profundizó de manera gradual. En enero se amplió la referencia del VRD incorporando los montos diarios transados por las EIF, y en abril se fortaleció su metodología de cálculo, considerando únicamente las operaciones que representan posición en el exterior. En abril también se dejó sin efecto el Capítulo VII del Reglamento de Operaciones Cambiarias. Esta norma establecía un tipo de cambio máximo y mínimo de venta y compra de dólares estadounidenses para el Sistema Financiero y las Casas de Cambio con sus clientes, y su eliminación sentó las bases para el abandono pleno del régimen de tipo de cambio fijo.

⁴ Comparación entre noviembre de 2025 y noviembre de 2020.

Como resultado de estas medidas, durante el segundo trimestre se observó una mayor convergencia entre el tipo de cambio paralelo y el VRD. Esta convergencia evidenció que el mercado había comenzado a operar bajo las nuevas condiciones, incluso antes de la formalización del nuevo régimen. En ese proceso, el VRD se consolidó como la referencia efectiva de las transacciones.

El proceso culminó el 26 de junio de 2026 con la formalización del régimen cambiario flexible, hito que llevó de la mano la adopción de un Nuevo Marco de Política Monetaria. Mediante Resolución Ministerial N° 245/2026, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) estableció este régimen con el propósito de fortalecer la estabilidad macroeconómica, preservar la competitividad externa y contribuir al equilibrio de la balanza de pagos; en la misma fecha, el BCB, mediante R.D. N° 088/2026, aprobó el nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias. Con el abandono del tipo de cambio como ancla nominal, la Base Monetaria asume ese rol dentro del nuevo esquema, y su comportamiento pasa a ser objeto de seguimiento riguroso por parte del Ente Emisor.

Gráfico 3.2. Múltiples Tipos de Cambio
(En bolivianos por dólar)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Binance.
Nota: Información al mes de junio de 2026.

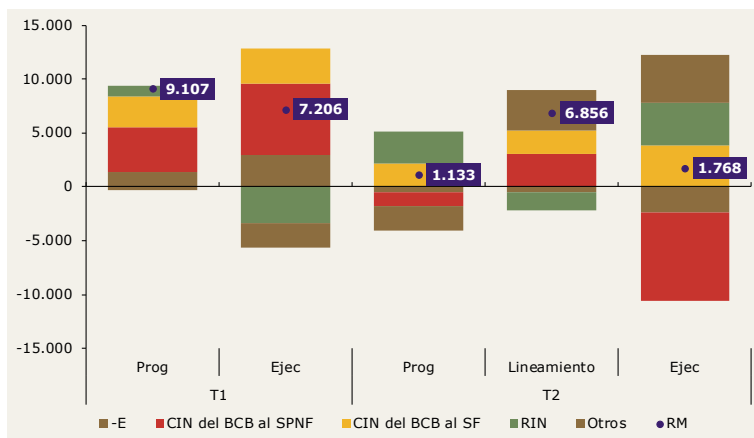
III.2. El Programa Monetario 2026

El Programa Monetario 2026 fue aprobado por unanimidad del Directorio del BCB en febrero. Para el cierre de la presente gestión, sus metas cuantitativas contemplaban una expansión modesta de la emisión monetaria próxima a 2% (Bs2.091 millones), una ganancia de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD584 millones, y una absorción monetaria de Bs11.460 millones mediante instrumentos de regulación monetaria. Estas metas suponían, asimismo, un uso de depósitos del sector público de Bs7.030 millones. Esta cifra consolidaba la restricción del financiamiento al sector público con emisión monetaria, postura asumida desde noviembre de 2025.

Si bien los lineamientos de regulación monetaria se recalibraron a lo largo del semestre, la postura contractiva se mantuvo, e incluso se tornó más exigente ante las previsiones para el segundo trimestre. El Programa Monetario tenía previsto un mayor esfuerzo de regulación monetaria para el primer trimestre (Bs9.107 millones) que para el segundo (Bs1.133 millones), en línea con la necesidad de absorber el excedente de liquidez heredado de gestiones anteriores. Sin embargo, esta meta no se alcanzó, debido, en parte, a que las EIF venían acumulando recursos en previsión de la cancelación de los Fondos en el marco de la R.D. N° 104/2023, lo que se reflejó en un excedente de liquidez en MN de Bs12.812 millones, 16% mayor al registrado a la misma fecha del año anterior. El lineamiento para el segundo trimestre, aprobado en marzo, determinó una regulación monetaria significativamente más elevada (Bs6.856 millones) que la inicialmente programada, ajuste que respondió principalmente a que se preveía un mayor uso de recursos

del sector público en lugar de la contracción fiscal prevista a inicios de año; no obstante, al final se produjo una contracción muy importante, explicada por la emisión de bonos soberanos, operación no prevista ni en el Programa ni en el lineamiento. En el segundo trimestre, la regulación monetaria alcanzó Bs1.768 millones.

Gráfico 3.3. Determinantes de la regulación monetaria
(Flujos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Información preliminar. Las cifras se calcularon utilizando tipos de cambio y precio del oro fijos.

-E: Un flujo positivo de la emisión corresponde a una contracción y un flujo negativo a una expansión.

-RM: Un flujo positivo de la regulación monetaria corresponde a una contracción y un flujo negativo a una expansión.

La culminación del proceso de unificación cambiaria hizo necesaria una modificación del Programa Monetario 2026, no obstante, este mantiene y profundiza la orientación contractiva de la política monetaria. El efecto de la unificación cambiaria sobre la valoración de activos y operaciones en moneda extranjera del BCB hizo necesaria la modificación de las metas cuantitativas aprobadas a inicios de gestión. El Directorio aprobó esta modificación, junto con el lineamiento de regulación monetaria para el tercer trimestre, en su sesión del 7 de julio de 2026. Las principales diferencias se detallan a continuación:

- La meta de emisión monetaria para el cierre de 2026 se ajusta de Bs2.091 millones a Bs3.920 millones, como resultado de la modificación del porcentaje de fondos en custodia, decisión de política monetaria que no constituye una inyección adicional al sistema financiero por lo que no genera presiones inflacionarias ni altera la gestión de intermediación financiera.
- La meta de acumulación de RIN también se revisa al alza, de USD584 millones a USD747 millones, explicada por una mayor compra de oro y por la genuina ganancia de divisas del BCB en el mercado cambiario.
- El Crédito Interno Neto del BCB al SPNF se revisó de Bs7.030 millones a Bs9.511 millones como resultado de un ajuste en el financiamiento interno debido a: i) la reprogramación de la eliminación de la subvención a los combustibles, inicialmente contemplada a partir de julio y prevista en el programa monetario modificado para el último trimestre del año, ii) al mayor gasto en servicios personales asociado a bonos extraordinarios comprometidos en el primer semestre, iii) al incremento de los pagos de intereses derivado de la última emisión de bonos soberanos, iv) a la revisión a la baja de los desembolsos externos dada la trayectoria más reciente y, v) a la operación de intercambio

de bonos soberanos por bonos en MVDOL entre el MEFP y el BCB. Si bien el Programa Monetario Modificado contemplaba los ajustes descritos, las autoridades económicas, en el marco de sus competencias, anunciaron que los ajustes en el mercado de carburantes se trasladan a la gestión 2027; este accionar, si bien difiere el ajuste para la próxima gestión, no afecta la orientación de la política monetaria y será el lineamiento del cuarto trimestre el que garantice el cumplimiento del techo máximo de expansión de la Base Monetaria.

- El Crédito Interno Neto del BCB al Sector Financiero, incluyendo regulación monetaria, profundiza su contracción, de Bs10.317 millones a Bs12.797 millones. Resultado asociado a una mayor colocación de OMA debido a los mayores vencimientos en el segundo semestre, por las adjudicaciones menores a un año efectuadas durante el primer semestre. Sin embargo, la liquidación de los fondos CPVIS y CPRO compensa parcialmente este efecto.
- En este marco, la contracción prevista mediante regulación monetaria se profundiza de manera significativa: de los Bs11.460 millones previstos originalmente, la meta se eleva a Bs22.710 millones, requiriéndose en el segundo semestre un retiro adicional de Bs11.250 millones respecto de lo previsto a inicios de año, lo cual se realizará mediante diferentes instrumentos de regulación monetaria. Como se señaló, durante la primera parte del año, el BCB realizó colocaciones a plazos más cortos, con el propósito de evitar presiones abruptas sobre las tasas de OMA, si bien el BCB fue validando incrementos paulatinos en las tasas de interés de títulos de regulación monetaria, este accionar balanceó en todo momento la estabilidad del sistema financiero con la prudencia en la gestión de liquidez. De esta forma es que en el segundo semestre se concentran importantes vencimientos que la Autoridad Monetaria debe retirar, no solo para alcanzar su meta de Base Monetaria, sino principalmente para que la inflación no se vea afectada por un nuevo desequilibrio monetario.

Tabla 3.1. Programa Monetario Modificado 2026
(Flujos en millones de bolivianos)

	S1 Ejec	S2 PM-M	2026 PM-M	S1 PM	S2 PM	2026 PM	Dif (PM-M - PM)
EMISIÓN MONETARIA	-542	4.462	3.920	-971	3.062	2.091	1.829
CRÉDITO INTERNO NETO	-1.220	-1.595	-2.815	-4.969	1.791	-3.178	362
CIN del BCB al SECTOR PÚBLICO	-2.237	9.578	7.341	2.521	3.807	6.329	1.012
CIN del BCB al SPNF	-1.505	11.017	9.511	2.788	4.242	7.030	2.481
Cuasifiscal	-731	-1.439	-2.170	-267	-435	-701	-1.469
CIN del BCB al SECTOR FINANCIERO	-1.849	-10.948	-12.797	-5.234	-5.083	-10.317	-2.480
Excedente de encaje	5.038	-510	4.528	5.006	-3.863	1.143	3.385
Fondos y otros	2.087	3.298	5.384				5.384
Regulación monetaria ¹	-8.974	-13.736	-22.710	-10.240	-1.219	-11.460	-11.250
OTROS ²	2.866	-225	2.641	-2.256	3.066	810	1.831
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	678	6.057	6.735	3.998	1.271	5.269	1.467
(En millones de \$us)	75	671	747	443	141	584	163
Pro memoria							
Base Monetaria MN y UFV	-10.329	12.127	1.797				

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Las cifras se calcularon utilizando tipo de cambio fijo y precio fijo para el oro.

PM: Programa Monetario.

PM-M: Modificación al Programa Monetario.

1 Incluye títulos en venta directa emitidos en gestiones pasadas.

2 Incluye Operaciones externas de mediano y largo plazo netas, cuentas patrimoniales y otras cuentas netas.

III.3. Implementación de la política monetaria y cambiaria

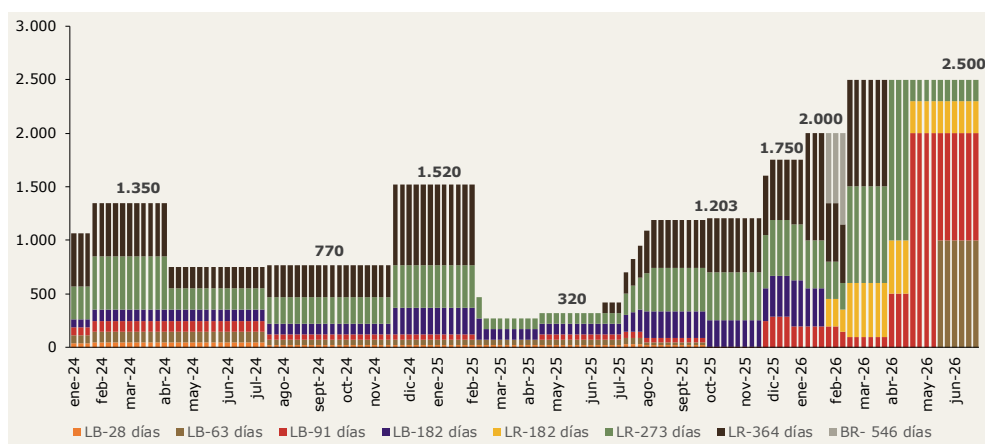
El BCB sostuvo su orientación contractiva mediante una amplia batería de instrumentos que operaron de manera coordinada a lo largo del primer semestre. Durante el primer semestre de 2026, el BCB desplegó diferentes instrumentos para sostener su orientación contractiva: amplió y diversificó las OMA, endureció los reportos y ventanillas de liquidez, gestionó de forma escalonada los Fondos FIUSEER, CPVIS y CPRO, ajustó la tasa de encaje en efectivo, fortaleció progresivamente el régimen de posición de cambios y

avanzó en la liquidación ordenada de los pasivos heredados del procedimiento de solución del ex Banco Fasil y del crédito al BDP, todo ello acompañado de un esfuerzo paralelo de transparencia estadística e institucional. Como resultado, la Base Monetaria en moneda nacional registró una contracción superior a Bs10.300 millones durante el semestre, sentando las condiciones para la transición hacia el régimen de flexibilización cambiaria y el Nuevo Marco de Política Monetaria.

Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Las OMA constituyeron el instrumento central de la orientación contractiva, con una meta que se fue recalibrando trimestre a trimestre. El semestre muestra una primera etapa (enero-marzo) de expansión de la oferta y alargamiento de plazos, y una segunda (abril-junio) de recomposición hacia el corto plazo, en la que el BCB debió apoyarse en el encaje legal para sostener la absorción neta ante la moderación de la demanda de títulos.

La oferta semanal de valores en moneda nacional se amplió progresivamente entre enero y marzo, de Bs1.750 millones a Bs2.500 millones, articulándose principalmente hacia plazos de 273 y 364 días, con tasas de adjudicación que superaron el 10% en los títulos de mayor plazo. En el segundo trimestre, el BCB mantuvo la oferta semanal en subasta en Bs2.500 millones, pero reconfiguró su composición hacia plazos más cortos: en abril concentró la oferta en 91 días y eliminó el tramo de 364 días; en mayo incorporó Letras a 63 días; y en junio elevó la oferta a Bs3.000 millones. Al cierre del trimestre, los plazos de 63 y 91 días concentraban el 80% de la oferta total, frente a Bs300 millones (182 días) y Bs200 millones (273 días).

Gráfico 3.4. Oferta semanal en subasta de valores en MN
(En millones de bolivianos)

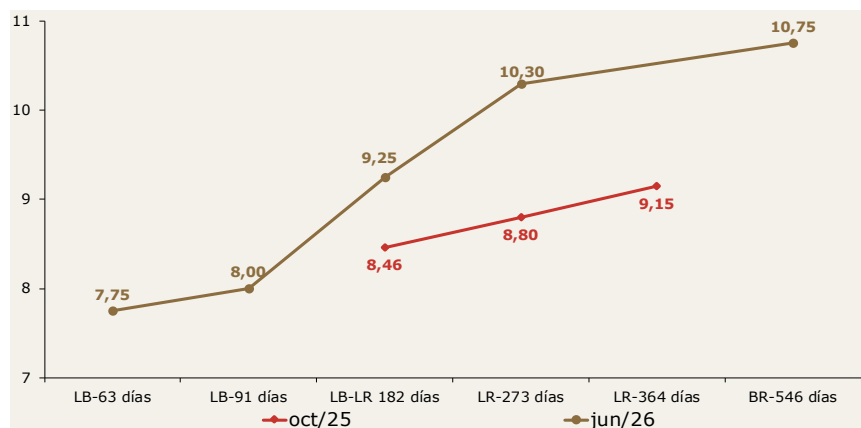


Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Cifras expresadas a valor nominal.

Con la finalidad de darle coherencia a todos los instrumentos de política monetaria, el BCB validó incrementos prudentes en las tasas de OMA, de tal forma que estas pasaron de reflejar una curva de rendimiento desordenada en octubre de 2025 a una coherente a la situación actual, mostrando en varios tramos de la curva rendimientos reales positivos. Este accionar señala al sistema financiero, firmas y hogares que la política monetaria está orientada a buscar rendimientos reales positivos que promuevan el ahorro financiero en desmedro del ahorro en bienes reales, hecho que se refleja en la alta preferencia de las EIF por los títulos del BCB.

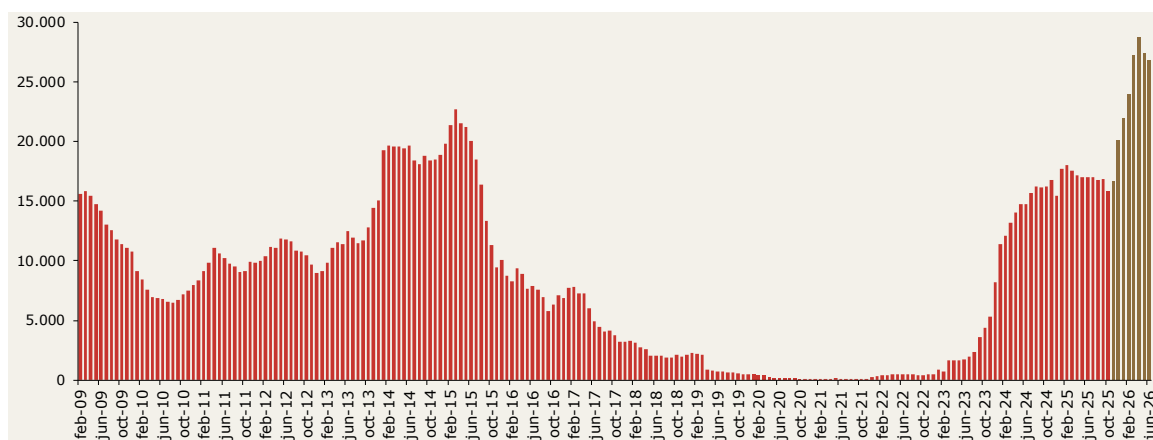
Gráfico 3.5. Curva de Rendimiento para títulos del BCB en MN*
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: * La tasa para el tramo a 546 días corresponde a la última operación de febrero de 2026.

Gráfico 3.6. Saldo de Títulos de Regulación Monetaria en MN y UFV
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Incluye la colocación de CDs a AFP a partir del 14 de junio de 2013.

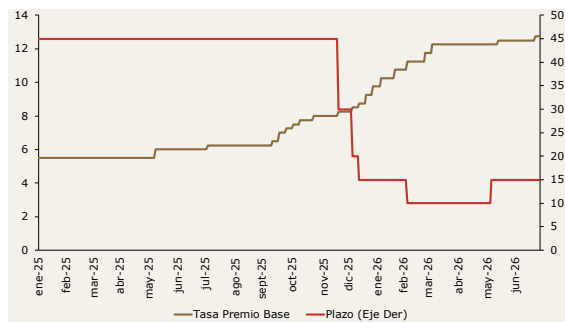
En abril, el BCB complementó las OMA en moneda nacional con una subasta de títulos en moneda extranjera por USD75 millones a cinco años y tasa de 4,30%, de la cual se adjudicaron USD49 millones, esta colocación contrajo la base monetaria, acorde a los lineamientos.

Los vencimientos de títulos del BCB determinaron en buena medida la magnitud del esfuerzo de esterilización requerido en cada trimestre. Durante el primer trimestre, pudo inyectarse liquidez por Bs7.234 millones por vencimientos de OMA, monto que fue plenamente absorbido mediante el retiro simultáneo de una cifra equivalente; sin embargo, el retiro adicional destinado a contener el desequilibrio monetario resultó insuficiente. Para el segundo trimestre, los vencimientos programados originalmente en el Programa Monetario se revisaron al alza como consecuencia de las colocaciones a corto plazo efectuadas durante el primer trimestre, que anticiparon su vencimiento hacia el segundo. Este incremento sucesivo de los vencimientos explica, en parte, por qué la colocación bruta de OMA no alcanzó a cubrir el monto necesario para sostener el ritmo de esterilización neta previsto en cada lineamiento. Cabe señalar que también el TGN pudo retirar liquidez con fines fiscales, especialmente en el segundo trimestre dado

los ajustes en el financiamiento externo; este accionar, en primera instancia, coadyuva a la disminución de la Base Monetaria.

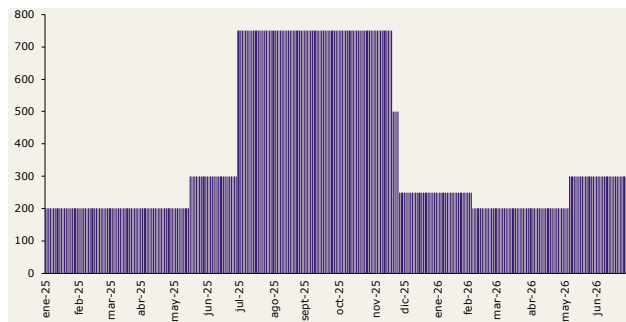
Reportos y ventanillas de liquidez. El BCB endureció las condiciones de acceso a sus ventanillas de liquidez de corto plazo, preservando su rol de prestamista de última instancia sin comprometer la orientación contractiva. Desde el último bimestre de 2025 se implementaron medidas para corregir la divergencia observada entre la tasa de los reportos y la de los títulos de regulación monetaria. Durante el primer trimestre de 2026, este endurecimiento se consolidó: la oferta diaria se redujo de Bs250 millones a Bs200 millones, el plazo se acortó de 15 a 10 días, y la tasa premio base se incrementó de 9,75% a 12,25%, lo que se tradujo en un menor uso de esta ventanilla por parte del sistema financiero. Asimismo, en el segundo trimestre, se flexibilizaron las condiciones de oferta transitoriamente debido a los conflictos sociales y las necesidades de ajuste que las EIF tenían tras corregir sus posiciones de sobrecompra. Este accionar oportuno es un claro reflejo de que las políticas del BCB se orientan no solamente a controlar las condiciones monetarias de mercado, sino a garantizar en todo momento la estabilidad del sistema financiero.

Gráfico 3.7. Tasa Premio Base y plazo de operaciones de reporto del BCB
(En porcentaje y número de días)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Gráfico 3.8. Oferta diaria de operaciones de reporto del BCB
(En millones de bolivianos)



Fondos CPVIS II, CPVIS III, FIUSEER y CPRO. Durante el semestre, el BCB gestionó de manera escalonada el vencimiento y la devolución de los Fondos FIUSEER, CPVIS II, CPVIS III y CPRO. Originalmente, estos instrumentos tenían como fechas de vencimiento el 31 de marzo de 2026 (CPVIS y FIUSEER) y 30 de diciembre de 2026 (CPRO). En marzo concluyó la vigencia del Fondo FIUSEER, con un saldo de USD22 millones y Bs52 millones, mientras que el vencimiento del fondo CPVIS fue prorrogado, en una primera instancia, hasta el 30 de septiembre de 2026.

En moneda nacional, la devolución de los Fondos CPVIS II y CPRO se realizó de forma directa e inmediata. Mediante la R.D. N° 63/2026, de 21 de mayo, el BCB dispuso la restitución de estos recursos por un total de Bs68 millones en términos netos⁵. Si bien esta medida representó una inyección de liquidez al sistema financiero, no comprometió la orientación de la política monetaria y benefició principalmente a las cooperativas y las entidades financieras de vivienda.

En moneda extranjera, en cambio, el esquema inicial de vencimiento único fue sustituido por un cronograma de devolución gradual, organizado por fases a partir del 15 de julio de 2026 y respetando el orden de prelación de los fondos CPVIS III, CPRO-ME y CPVIS II. El cronograma completo fue publicado el 25 de mayo.

⁵ La devolución de los fondos (Bs1.871 millones) requirió la cancelación previa de créditos garantizados con estos recursos (Bs1.803 millones).

Posteriormente, la R.D. N° 89/2026, de 26 de junio, adecuó dicho cronograma al nuevo Tipo de Cambio Oficial (TCO) y mantuvo, con carácter excepcional, el mecanismo de pago anticipado para las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y el Banco de Desarrollo Productivo (BDP).

El colocar fin a la vigencia de estos fondos, estructurar su disolución de manera ordenada y sobre todo, dar previsibilidad a las EIF para que sus ahorristas en moneda extranjera tengan la certeza de contar con sus recursos en la moneda de su referencia, no solo refleja el compromiso del BCB con la estabilidad financiera, sino sobre todo corregir los desequilibrios monetarios generados con estas medidas que en su creación fueron difundidas como “medidas heterodoxas de política monetaria” que lamentablemente expandieron de manera innecesaria la base monetaria en moneda nacional, crearon dinero secundario dando una señal a las EIF, hogares y firmas que los niveles de liquidez de estas medidas eran las más apropiadas para impulsar la actividad y el crédito regulado. Como ha sucedido en los países que anclaron su política monetaria a un tipo de cambio fijo, impulsadas por medidas de corte populista y no técnica, los resultados fueron los mismos: i) inflación de dos dígitos persistente, ii) múltiples tipos de cambio, iii) creación de mercados negros para la divisa, iv) crisis de balanza de pagos y v) profunda contracción de la actividad real. La disolución de estos fondos muestra también el serio compromiso del BCB en no volver a improvisar su accionar comprometiendo la estabilidad macroeconómica.

Encaje legal y fondos en custodia. La tasa de encaje se modificó en dos oportunidades durante el primer semestre. Mediante R.D. N° 9/2026 de 22 de enero, el BCB redujo la tasa de encaje en títulos en moneda extranjera (Fondo RAL-ME) de 4% a 2,5% para DPF mayores a 720 días y de 5% a 3,5% para el resto de pasivos, con el propósito de facilitar que las EIF devolvieran a sus clientes los depósitos en dólares de saldos iguales o inferiores a USD1.000, medida que contribuyó a reducir la presión sobre el tipo de cambio y a anclar las expectativas de la población en un periodo de transición cambiaria.

Luego, en mayo, la trayectoria en moneda nacional fue opuesta: la R.D. N° 62/2026 de 12 de mayo elevó la tasa de encaje en efectivo de 5,5% a 8,5%, profundizando la orientación contractiva de la política monetaria. Esta misma resolución amplió, además, el límite de fondos en custodia que las EIF deben mantener como parte de su encaje, unificándolo en 80% del requerimiento en efectivo; la entrada en vigencia de este último componente fue postergada al 8 de junio mediante R.D. N° 64/2026, en atención a la conflictividad social que afectaba el normal desarrollo de las actividades económicas y financieras del país.

La modificación del porcentaje de fondos en custodia implicó, a su vez, un incremento de la emisión monetaria por la recomposición de sus componentes. Esta variación respondió exclusivamente a una decisión de política monetaria y no constituyó una inyección adicional de recursos al sistema financiero, por lo que no generó presiones inflacionarias ni alteró la gestión de intermediación financiera.

Posición de cambios de las EIF. El BCB fortaleció de manera progresiva, a lo largo del semestre, el régimen de posición de cambios aplicable a las EIF, con el propósito de acompañar la transición hacia el nuevo régimen cambiario con una gestión más prudente del riesgo cambiario del sistema financiero.

La primera versión del reglamento, aprobada a fines de abril, fijó límites iniciales de posición larga de hasta 20% del patrimonio neto en moneda extranjera y MVDOL, los cuales antes de la medida se encontraban en 40%. En mayo, ante la necesidad de acotar la exposición cambiaria del sistema financiero en la antesala de la flexibilización, el BCB redujo ese límite a 10% para moneda extranjera y estableció una posición equilibrada estricta para el MVDOL, con un margen de tolerancia de $\pm 1\%$ para no sancionar desviaciones transitorias generadas por el devengamiento de operaciones. A inicios de junio, el BCB incorporó al BDP y a las IFD al régimen general, al considerar que la exención inicial ya no se justificaba en un contexto de ajuste cambiario.

Durante el semestre, el BCB endureció progresivamente las sanciones por incumplimiento del régimen de posición de cambios. En abril creó la Reserva Compensatoria (REC), aplicable al incumplimiento de los límites de posición cambiaria por más de tres días hábiles, con una tasa inicial de 1%; en junio, ante la persistencia de incumplimientos, el BCB elevó la tasa de la REC a un rango de 2% a 4%. Por su parte, en mayo se creó la Reserva por Recomposición (RR), de carácter preventivo, que se activa ante incrementos artificiales en las obligaciones en moneda extranjera de las EIF con el público; esta última fue creada porque las EIF para corregir la posición de sobrecompra indexaron a MVDOL ahorros en moneda nacional al tiempo también de observar dolarizaciones artificiales en los depósitos.

Hacia el cierre del semestre, el BCB consolidó todas estas modificaciones en un nuevo Reglamento, que además vinculó el cálculo de la posición al patrimonio contable de las entidades en lugar del patrimonio neto utilizado anteriormente, con el objetivo de otorgar mayor holgura operativa y fomentar una gestión más prudente de riesgos en el nuevo entorno de tipo de cambio flexible, en la medida que las EIF corrigieron su posición de cambios.

En el marco de las modificaciones del Reglamento de Posición de Cambios para las EIF, durante el primer semestre del año se registró la devolución parcial de recursos en ME de los fondos vigentes para venta al BCB por USD181 millones (USD148 millones del CPVIS II, USD12 millones del CPVIS III y USD21 millones del CPRO), operación que estuvo asociada a la cancelación anticipada de créditos garantizados con estos recursos por Bs1.250 millones (Bs1.022 millones del CPVIS II, Bs83 millones del CPVIS III y Bs144 millones del CPRO).

Tabla 3.2. Compra de dólares al Sistema Financiero
(En millones de dólares)

	CPVIS II		CPVIS III	CPRO	SUMA	EXCEDENTE	TOTAL
	6,96	TCO	6,96	6,96	FONDOS	6,96	
BCR	29,0			5,9	34,9	11,5	46,4
BFO			3,6	0,2	3,8		3,8
BIS	25,0				25,0		25,0
BNB	17,0				17,0		17,0
BUN	20,0				20,0		20,0
BSO	6,0		8,5	9,0	23,5	8,0	31,5
PEF	1,0			6,0	7,0		7,0
ICI		21,1			21,1		21,1
ICR	11,0				11,0		11,0
IID	14,6	3,0			17,6		17,6
CCM			0,1	0,1	0,2		0,2
CLS				0,01	0,01		0,01
TOTAL	123,6	24,1	12,2	21,1	181,0	19,5	200,5

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: La división de las columnas contrasta el periodo bajo el tipo de cambio fijo (Bs6,96/USD) con la etapa posterior al 26 de junio de 2026, tras la liberalización del TCO.

Créditos del procedimiento de solución y al BDP. El BCB avanzó en la liquidación ordenada de los recursos del procedimiento de solución del ex Banco Fassil, cuya cancelación contribuyó de forma relevante a la contracción de la Base Monetaria durante el semestre. En paralelo, ajustó las condiciones del crédito de liquidez al BDP mediante R.D. N° 86/2026 de 23 de junio: amplió de 21 a 25 el número máximo de renovaciones permitidas, las condicionó a la ausencia de sanciones por incumplimiento normativo, estableció un cronograma de pago escalonado de la deuda vigente entre diciembre de 2026 y junio de 2027, y suspendió de forma definitiva la disponibilidad de nuevos desembolsos bajo esta línea, sin afectar las operaciones vigentes o ya renovadas.

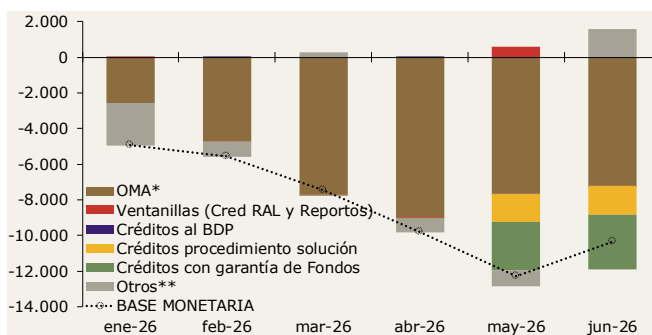
Gobernanza y transparencia institucional. El conjunto de estas políticas estuvo acompañado de un esfuerzo paralelo de transparencia estadística e institucional, condición necesaria para restaurar la

confianza de los agentes económicos. El 4 de diciembre de 2025 el BCB reactivó la publicación de sus Estadísticas Semanales, tras casi tres años de paralización discrecional, proporcionando además un mayor conjunto de variables, y el 29 de diciembre publicó un calendario anticipado de difusión de información 2026. A ello se sumaron, a lo largo del semestre, la publicación periódica del Programa Monetario y sus modificaciones, el seguimiento mensual a su ejecución, y las Minutas de Política Monetaria mediante las cuales el Directorio comunica al público la orientación adoptada en cada trimestre, consolidando un esquema de comunicación regular y predecible sobre la conducción de la política monetaria.

Como parte de este esfuerzo de gobernanza y transparencia, el 15 de junio el BCB hizo pública la liquidación de una operación de venta futura de oro mediante pignoración, contraída en 2025 bajo la administración anterior, que había comprometido 4,32 toneladas de oro como garantía; su liquidación redujo las reservas en oro en USD586 millones, sin afectar el nivel mínimo de 22 toneladas establecido por la Ley N° 1503. La comunicación abierta de esta operación, pese a tratarse de un pasivo heredado y no generado durante la gestión, refleja el compromiso del BCB con la idoneidad en el manejo de las reservas internacionales. El 29 de junio, en esa misma línea de fortalecimiento institucional, el BCB adecuó también el Reglamento de Compra de Oro en el Mercado Interno, en el marco del fortalecimiento de las RIN bajo el nuevo régimen cambiario.

En síntesis, la ejecución del Programa Monetario durante el primer semestre de 2026 combinó un amplio conjunto de instrumentos que sostuvieron de manera consistente la orientación contractiva de la política, absorbiendo una parte relevante del excedente monetario heredado y sentando las condiciones para la transición hacia el régimen de flexibilización cambiaria y el Nuevo Marco de Política Monetaria. En consecuencia, la Base Monetaria en MN y UFV registró una contracción de Bs10.329 millones durante el semestre, sustentada principalmente en las OMA y en la cancelación de los créditos del procedimiento de solución del ex Banco Fassil.

Gráfico 3.9. Base Monetaria en MN y UFV por origen: flujos acumulados en 2026
(Flujos acumulados en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: *OMA incluye títulos de regulación monetaria colocados en subasta, mesa de dinero y venta directa. No considera intereses devengados.

**Otros incluye CIN del BCB al Sector Público No Financiero, cuentas patrimoniales y otras cuentas netas.

Recuadro III.1: Hacia un Nuevo Marco de Política Monetaria, Cambiaria e institucional

La reorientación de la Política Monetaria, cambiaria e institucional implementada por el BCB a partir de noviembre de 2025 respondió a la necesidad de corregir la inconsistencia temporal de mantener un esquema donde se desatendió el mandato jerárquico fundamental de la autoridad monetaria: priorizar de manera ineludible la estabilidad del nivel de precios en la economía. Para revertir esto se ha retornado a un enfoque basado en la disciplina institucional y la comunicación para reordenar las expectativas de los agentes económicos.

Para materializar este giro, la estrategia se estructuró en tres ejes fundamentales orientados a respaldar la estabilidad de precios, eliminar distorsiones cambiarias y recomponer las reservas internacionales.

1. Nuevo Marco de Política Monetaria

Marca la nueva dirección en la conducción de la política monetaria del país, transitando hacia un esquema moderno y adaptado a las exigencias del contexto actual mediante una transformación profunda de sus herramientas operativas, la concentración de señales en el mercado y el establecimiento de una postura contractiva sostenida. Este tránsito hacia un esquema de metas de inflación dota a la autoridad monetaria de un ancla sólida para disuadir incentivos de corto plazo y evitar nuevamente la inconsistencia temporal de desatender su mandato jerárquico prioritario: la estabilidad del nivel de precios. Bajo este nuevo Marco de Política Monetaria es la Base Monetaria la variable ancla nominal de la economía; esta nueva forma de instrumentar la política monetaria permite al BCB preparar y ordenar la consolidación plena de un esquema de Metas de Inflación, el cual será anunciado en julio de 2028 y estará vigente para el cierre de 2030.

2. Flexibilización Cambiaria

Responde a un proceso de sinceramiento ante los desequilibrios acumulados en el mercado de divisas, implementando medidas orientadas a la flexibilización y al abandono pleno del régimen cambiario fijo. Este cambio estructural sustituye el tipo de cambio fijo como ancla nominal por el control de la base monetaria, complementándose con la adopción de un Tipo de Cambio Oficial alineado con las mejores prácticas internacionales y un marco de regulación más integral para el sistema financiero.

3. Credibilidad y Gobernanza del BCB

Se enfoca en robustecer la transparencia y la confianza en la autoridad monetaria a través de la apertura de datos y el acceso público a información estadística oportuna. Esto incluye la reactivación de publicaciones periódicas, la difusión amplia de miles de datos clave para el análisis económico con calendario anticipado de divulgación de datos, la incorporación de nuevos indicadores especializados como el Índice de Precios de Vivienda, y la adecuación de normativas internas para fortalecer la gestión y las reservas internacionales.

Actualmente el BCB está trabajando en generar las condiciones para empezar la compilación de la balanza de pagos bajo el MBP7 (Séptima edición del manual de Balanza de Pagos), se espera el anuncio formal en 2027; asimismo, con el propósito de elevar los estándares de transparencia y calidad estadística, el BCB ha solicitado la revisión oficial de la información estadística como parte del proceso de adscripción a las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD), cuyo ingreso formal se anunciará oportunamente.

Gráfico R.1.1. Medidas de Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Recuadro III.2: La importancia del canal de comunicación en la transición cambiaria

Diferentes autores coinciden en que la estabilidad de las variables relevantes para la política monetaria, tal como la inflación, depende en gran medida de las expectativas de los agentes económicos sobre la evolución futura de estas variables. En ese sentido, el BCB tiene la tarea de comunicar a la población la orientación de su política monetaria, indicando el objetivo de inflación, sus proyecciones, su reacción frente a diversos *shocks* y el horizonte de tiempo en que la inflación llegue a la meta. Por tanto, el BCB influye en la economía tanto mediante sus instrumentos como a través de sus anuncios y señales de política. La comunicación creíble de un banco central modifica las expectativas, logrando tener un efecto sobre las decisiones de fijación de precios, negociación salarial, ahorro, crédito e inversión. La literatura económica encuentra que una política de comunicación efectiva, clara y transparente de parte del banco central hace más predecibles las decisiones monetarias y mejora la reacción de los mercados financieros (Blinder, 2009).

Al abandonar el régimen de tipo de cambio fijo, la anterior ancla nominal desaparece, lo cual puede implicar un vacío de ancla: los agentes económicos ya no saben qué variable guiará los precios, contratos y demás decisiones financieras. Según el Nuevo Marco de Política Monetaria, la Base Monetaria constituye actualmente el ancla nominal de la economía y, en el mediano plazo, conforme se avance hacia un esquema de Metas de Inflación, esta función será asumida por la meta de inflación. Sin embargo, un ancla nominal creíble involucra más acciones que simplemente anunciar una meta; el BCB debe comunicar de forma convincente que sus decisiones estarán orientadas a cumplir con la meta, que dispone de instrumentos y recursos para actuar, que es capaz de entender las razones de las variaciones respecto a su meta y que actuará consistentemente en el tiempo. En este sentido, la literatura da cuenta que la efectividad de un ancla nominal está determinada en gran parte por la transparencia y la comunicación con el público (Adrian, 2018; Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007).

En efecto, se considera que una de las condiciones primordiales para la transición hacia una flexibilización de tipo de cambio es haber establecido previamente una estrategia de comunicación coherente con el nuevo régimen, construyendo anticipadamente la nueva ancla nominal (Fernandez et al., 2004), trabajo que el BCB vino realizando desde la firma de la Segunda Revisión del Programa Fiscal Financiero de noviembre de 2025 y consolidado desde la adopción del Valor Referencial del Dólar el 1° de diciembre de la gestión pasada; este proceso fue reforzado con la mayor transparencia de mercado, publicando montos, cotizaciones, número de operaciones cambiarias por EIF de manera diaria, se eliminaron los límites de compra y venta que regían en el mercado (Bs6,85/USD y Bs6,97/USD respectivamente), hasta que el 26 de junio de 2026 las autoridades económicas del país anunciaron la flexibilización plena.

En este marco, el BCB determinó como una de sus prioridades establecer una estrategia de comunicación efectiva y transparente, coherente con la transición hacia el nuevo régimen de tipo de cambio flexible. Como parte de esta estrategia, además de las medidas mencionadas como parte del pilar Credibilidad y Gobernanza, a lo largo del primer semestre de 2026, el BCB sostuvo reuniones con diferentes sectores económicos, tanto del ámbito privado como del público, con el objetivo de conocer sus perspectivas hacia los siguientes meses y, al mismo tiempo, socializar y explicar la nueva orientación de la política monetaria del BCB. En la misma dirección de política, el Presidente del BCB ofreció diversas conferencias de prensa, en las que informó sobre las nuevas medidas en términos de política monetaria y cambiaria adoptadas, además de un seguimiento periódico a las mismas. Esta nueva orientación de la estrategia comunicacional del BCB acompaña y refuerza las nuevas medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas, coadyuvando al anclaje de expectativas y la previsibilidad por parte de los agentes económicos sobre las decisiones del ente emisor.

Referencias

- Adrian, T. (2018). "Chapter 14. A Robust and Adaptable Nominal Anchor". In Advancing the Frontiers of Monetary Policy. USA: International Monetary Fund.
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). A decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?
- Blinder, A.S. (2009). "Talking about Monetary Policy: The Virtues (and Vices?) of Central Bank Communication." BIS Working Paper 274, Bank for International Settlements, Basel.
- Fernandez, G. C., Karacadag, C., & Duttagupta, R. (2004). From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving towards Exchange Rate Flexibility. IMF Working Papers, 2004(126).

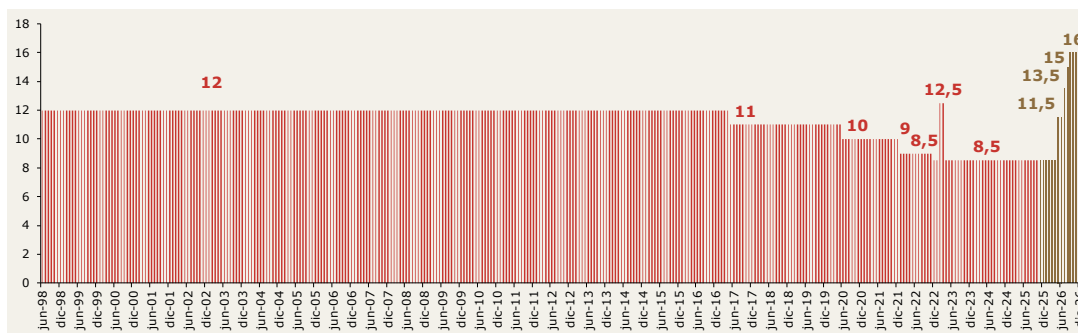
IV. PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2026

La política monetaria mantendrá su orientación contractiva durante el segundo semestre de 2026, en el Nuevo Marco de Política Monetaria, en el que la Base Monetaria se constituye como el ancla nominal explícita, ponderando, en paralelo, la evolución de la actividad económica en la medida que se consolide el proceso de estabilización. En este contexto, el BCB realizará un seguimiento mensual al avance del Programa Monetario y al cumplimiento de esta meta, consolidando un esquema de comunicación regular, transparente y predecible sobre la conducción de la política monetaria.

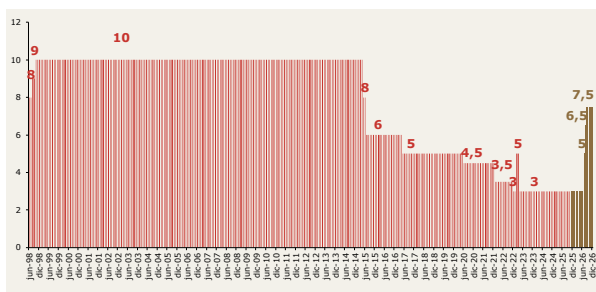
Dado el contexto de crecimiento económico e inflación descrito en las secciones previas, el Programa Monetario 2026 modificado contempla para el segundo semestre una orientación contractiva más intensa que la observada durante la primera mitad del año. Esto debido a que se espera una expansión del Crédito Interno Neto (CIN) y una recuperación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) concentrada hacia el cierre de la gestión. En este marco, se prevé una absorción monetaria neta de Bs13.736 millones durante el segundo semestre. De este total, Bs9.696 millones corresponden al tercer trimestre; los fuertes vencimientos de títulos (Bs16.362 millones en el segundo semestre) colocados principalmente en la primera parte del año obligan al Ente Emisor a esterilizar esa potencial inyección.

Asimismo, para el tercer trimestre de 2026, el BCB aprobó una reforma al Encaje Legal en Títulos que se incrementa de manera progresiva: i) Dos puntos (2) porcentuales para el periodo de constitución 17 (del 11 de agosto al 24 de agosto), ii) Uno punto cinco (1,5) puntos porcentuales para el siguiente periodo y, iii) para el periodo de constitución 20, un (1) punto porcentual. La medida tiene como propósito regular la cantidad de dinero y permitir que las EIF para robustecer el proceso genuino de intermediación financiera puedan gestionar la captación correspondiente recogiendo los excedentes de recursos inmersos en el circulante en moneda nacional, en paralelo el BCB continuará avanzando en consolidar una curva de rendimiento para los valores del BCB que garantice retornos reales en todo el segmento de la curva, acción que no solamente permitirá contraer la base monetaria, sino que principalmente continuará señalizando al sistema financiero, hogares y firmas que se está promoviendo el ahorro financiero. En perspectiva los nuevos niveles del encaje legal, guardan plena coherencia con los niveles de inflación, el desequilibrio monetario heredado y la inflación reprimida, la cual si no se la mitiga podría presionar nuevamente el alza en el nivel de precios.

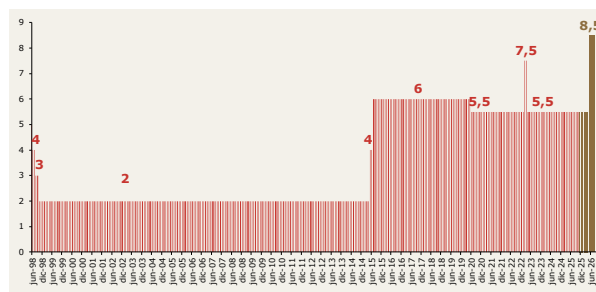
**Gráfico 4.1. Evolución de la tasa de Encaje Legal en MN
(En porcentaje)**



**Gráfico 4.2. Tasa de Encaje Legal en Títulos en MN
(En porcentaje)**



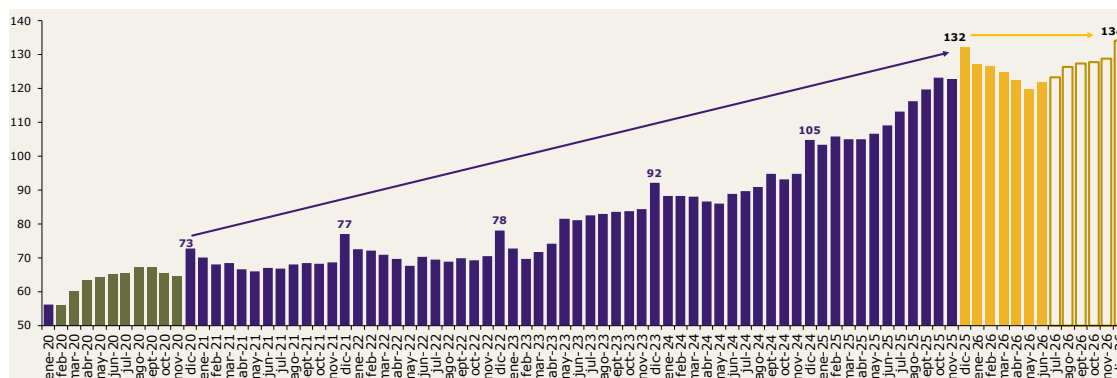
**Gráfico 4.3. Tasa de Encaje Legal en Efectivo en MN
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

La Base Monetaria mantendrá una trayectoria de crecimiento moderado a lo largo de ambos trimestres, cerrando el año con una tasa interanual techo en torno a 1,4%, un ritmo históricamente bajo que refleja el compromiso del BCB con la estabilidad de precios, garantizando las condiciones para que a lo largo de 2027 la tasa de inflación sea de un solo dígito. La trayectoria de la Base Monetaria continuará supeditada al uso de depósitos que pueda hacer el sector gubernamental, como se mencionó en el cuerpo del presente informe, el nulo financiamiento monetario permitió al BCB regular la liquidez de manera más apropiada; en consecuencia, en la medida en que el financiamiento externo se consolide, retiros de liquidez adicionales podrían no ser necesarios.

**Gráfico 4.4. Base Monetaria*
(En miles de millones de bolivianos)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: * En moneda nacional y UFV a fin de periodo.

En el ámbito cambiario, la evidencia empírica de la región y de las economías que abandonaron sus esquemas cambiarios fijos indica que la volatilidad observada en el tipo de cambio desde la flexibilización plena no constituye una anomalía, sino una fase esperable del proceso.

En efecto, economías que transitaron procesos similares de flexibilización y liberalización cambiaria, como Chile, Perú y Colombia, entre otras, no alcanzaron una estabilización inmediata; el tipo de cambio registró episodios de volatilidad mientras el mercado absorbía el cambio de régimen, seguidos de un período de ajuste en los fundamentos económicos subyacentes, antes de evolucionar a una etapa en la que el tipo de cambio opera y fluctúa plenamente en función de las condiciones del mercado.

El objetivo de esta transición no es sostener un nivel particular del tipo de cambio, sino permitir que este fluctúe de acuerdo con sus fundamentos, tal como ha ocurrido en las experiencias comparadas de la región; en este sentido, el BCB podrá intervenir excepcionalmente en el mercado cambiario para evitar episodios de volatilidad excesiva (*overshooting*) que distorsione la consolidación plena de un mercado cambiario libre y plenamente flexible.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
Bs	Bolivianos
CIN	Crédito Interno Neto
DPF	Depósitos a plazo fijo
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes
FIUSEER	Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable
FMI	Fondo Monetario Internacional
Fondo CPRO	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IpAEC	Indicador proxy de Actividad Económica
IPC	Índice de Precios al Consumidor
ITI	Índice de Tendencia Inflacionaria
MBP6	Sexta edición del manual de Balanza de Pagos
MBP7	Séptima edición del manual de Balanza de Pagos
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MN	Moneda Nacional
MVDOL	Moneda Nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
PIB	Producto Interno Bruto
PII	Posición de Inversión Internacional

PM	Programa Monetario
PM-M	Programa Monetario modificado
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
R.D.	Resolución de Directorio
REC	Reserva Compensatoria
RIN	Reservas Internacionales Netas
RIPoM	Reporte de Inflación y Política Monetaria
SPNF	Sector Público no Financiero
TCO	Tipo de Cambio Oficial
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
USD	Dólar estadounidense
VRD	Valor Referencial del Dólar Estadounidense
WTI	West Texas Intermediate



Calle ayacucho esquina mercado
Teléfono: (591-2) 2409090
Fax: (591-2) 2661590
Línea gratuita: 800-10-2023
bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo
www.bcb.gob.bo
La Paz - Bolivia

BancoCentralBO

