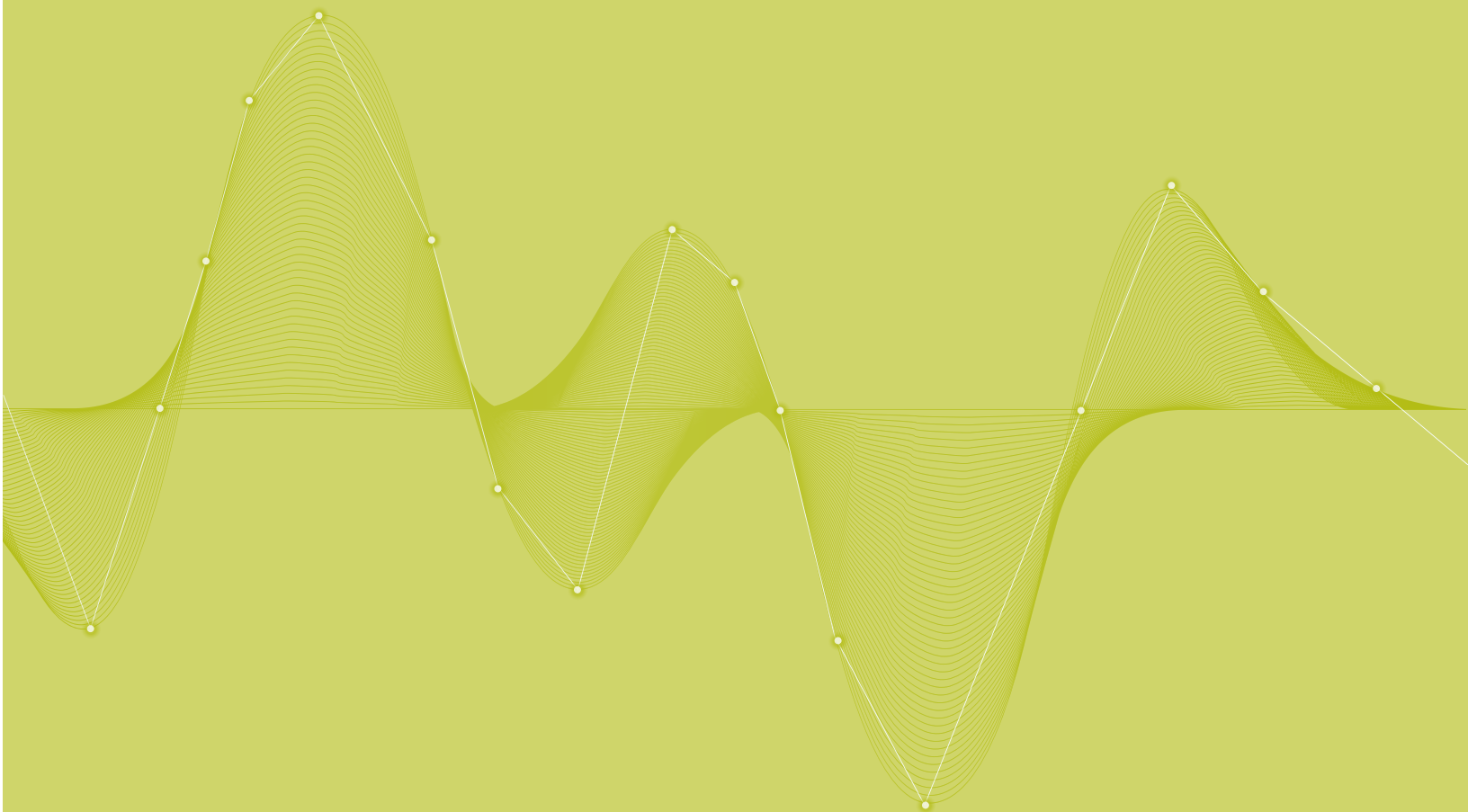


REPORTE DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

AÑO 1
TERCER TRIMESTRE 2026





REPORTE DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

TERCER TRIMESTRE 2026

**Reporte de Inflación y Política Monetaria
Año 1 – Tercer trimestre de 2026**

Fecha de Publicación: Octubre de 2026

Fecha Próxima Publicación: 11 de enero de 2027 “Reporte de Inflación y Política Monetaria Año 2 – Cuarto 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

Depósito legal (versión digital): 4-4-141-2026-PO

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

Índice

Presentación	IV
Resumen Ejecutivo.....	VI
 I. ENTORNO ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS	 1
I.1. Contexto internacional y sector externo.....	1
I.2. Actividad económica.....	10
I.3. Mercado laboral y pobreza monetaria.....	12
 II. PRECIOS	 15
II.1. Comportamiento de los precios.....	15
II.2. Riesgos y perspectivas de la inflación	17
 III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	 20
III.1. Nuevo Marco de Política Monetaria.....	20
III.2. Programa Monetario y Base Monetaria	21
III.3. Implementación de la política monetaria y cambiaria	26
 IV. PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	
PARA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2026	35
 Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación	 37

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
Reporte de Inflación y Política Monetaria

Presentación

Tercer trimestre de 2026 · Octubre de 2026

A inicios de gestión, el Directorio del Banco Central de Bolivia (BCB) aprobó por unanimidad el Programa Monetario 2026 (PM-2026), ratificando su orientación contractiva para corregir los desequilibrios monetarios heredados, retornar a los equilibrios macroeconómicos y consolidar, de manera paulatina, la convergencia de la inflación a un dígito.

El BCB divulgó el PM-2026 para dar previsibilidad a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) y a la población sobre el manejo de la cantidad de dinero durante la gestión. La efectividad de la política monetaria depende en gran medida de que las EIF transmitan las decisiones de la Autoridad Monetaria a firmas y hogares. Comprender la orientación del BCB implica ajustar la gestión financiera a los nuevos niveles de fondos prestables, de tasas de interés y, sobre todo, mantener activos líquidos suficientes para garantizar la estabilidad del sistema financiero.

Para robustecer este accionar, el BCB publica mensualmente la ejecución del PM-2026, conforme a su Calendario Anticipado de Divulgación de Datos, de modo que todos los actores conozcan los márgenes o desvíos del mes anterior. A ello, se suma la Minuta de Política Monetaria que da a conocer las decisiones de política monetaria para el siguiente trimestre.

En el marco de esta previsibilidad, propia de las buenas prácticas de credibilidad y gobernanza del BCB, en el tercer trimestre el Ente Emisor avanzó de manera importante en la consolidación del Nuevo Marco de Política Monetaria, tras la flexibilización cambiaria del 26 de junio de 2026. Con ese fin, la estrategia de comunicación del BCB otorgó cada vez mayor relevancia a la Base Monetaria, hasta consolidarla como ancla nominal de la economía.

Bajo el marco descrito, en el tercer trimestre la orientación de la política monetaria ratificó su postura contractiva. La regulación monetaria mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMA) empezó a cobrar relevancia en los plazos más cortos de la curva de rendimiento, siendo más dinámicas en los plazos de 28 y 21 días y, en la última parte a 14 días. Esta decisión responde a que las EIF mantienen pasivos elevados de corto plazo; la estrategia, además de calzar plazos y velar por la gestión de activos líquidos de las EIF, permite al BCB sentar las condiciones apropiadas para que en 2027 se pueda establecer una tasa *overnight*, condición *sine qua non* para que en 2028 el BCB anuncie su Meta de Inflación para 2030.

Si bien en este periodo del año se expandió la emisión monetaria a raíz de los conflictos sociales, principalmente el circulante, las decisiones del BCB en materia de Encaje Legal y la implementación de la Reserva Monetaria Restringida y Ampliada permitieron contener la expansión del dinero, lo que se refleja en la contracción de la Base Monetaria en lo que va del año.

En materia de Política Cambiaria, antes de la flexibilización, el BCB restringió: i) la posición de cambios, ii) la emisión de pasivos en moneda extranjera y, iii) la posibilidad de liquidar las sobrecompras con el BCB, de tal forma que se eviten presiones innecesarias en el tipo de cambio, como lo acontecido en varios países de la región, tras pasar por similares experiencias. En efecto, tras observar la evolución del Tipo de

Cambio Oficial (TCO), el BCB comenzó a levantar todas las medidas preventivas de forma paulatina; por lo que el establecimiento del nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias (ROC) en septiembre de 2026 ratifica la flexibilización plena del mercado cambiario.

Un hito importante en el mercado cambiario recae en la alta disponibilidad de recursos en el exterior. La evidencia sugiere que los buenos precios de exportación, principalmente en el sector minero, permitieron que los términos de intercambio sean muy favorables para el país, en un entorno interno de ajuste en la productividad, asociada a los conflictos sociales y fundamentos económicos estructurales.

Sin desmedro de lo anterior, la evolución del TCO tuvo episodios de movimientos importantes:

- i) Por el lado de la oferta, se evidenció la disponibilidad de posiciones en el exterior, por parte de firmas residentes, las cuales se liquidaban de manera paulatina en tanto se inducía a una depreciación de la moneda, dada la disponibilidad de líneas de crédito y liquidez en el mercado local por parte de estas compañías. Esta práctica se agudizó y se reflejó en un primer intento de *overshooting* cambiario. El BCB, para anclar expectativas, tuvo que anunciar que contaba con los instrumentos cambiarios y monetarios para evitar sobresaltos innecesarios en la paridad. En esta primera ola se aprobó el reglamento de compra y venta de divisas, hecho que corrigió los sobreajustes. En este periodo por primera vez el BCB acumuló Reservas Internacionales genuinas (USD406 millones), evitando una sobrereacción en la apreciación de la moneda.
- ii) Por el lado de la demanda, la alta disponibilidad de fondos prestables dotaba de holgura a las firmas y hogares de disponer de recursos para poder validar, en una primera instancia, presiones al alza en la moneda y en una segunda etapa esperar ajustes mayores a la baja en el mercado cambiario. Para evitar estas oscilaciones que deterioran las expectativas y la previsibilidad, el BCB ajustó las condiciones monetarias en el mercado.
- iii) Manejo de expectativas. Al igual que lo sucedido desde noviembre de 2025 a febrero de 2026, donde el tipo de cambio se ajustaba a la baja, las EIF incrementaron sus posiciones largas. Para evitar una sobrereacción cambiaria al momento de la flexibilización, el BCB tuvo que ajustar la posición de cambios. Un hecho similar se dio en la segunda ola de movimientos en el tipo de cambio, las EIF empezaron a acumular posiciones en el exterior en un entorno de continuos incrementos en la cotización de la paridad. Para evitar una espiral depreciatoria sin fundamentos, el BCB tuvo que hacer uso de sus instrumentos de política cambiaria (ajustes en la posición de cambio) y monetaria (con la constitución de reservas monetarias, orientadas a regular la cantidad de dinero).

Todos los elementos descritos configuran un escenario monetario y cambiario más acorde a los fundamentos para el cuarto trimestre. En este periodo el BCB continuará con su orientación prudencial de mantener la cantidad de dinero acorde a su objetivo de Base Monetaria. El cumplimiento de esta ancla nominal garantiza que la inflación continuará convergiendo a niveles de un dígito y en 2027, el BCB empiece a trabajar en la internalización del establecimiento formal de una tasa piso de OMA y una tasa techo de prestamista de última instancia, ambas imperantes para contar posteriormente con una Tasa de Política Monetaria. Cabe resaltar que, en 2025, la inflación cerró en 20,4% y, en septiembre de esta gestión, acumuló 3,9%, ratificando el compromiso de alcanzar una inflación de 9,2% al cierre de 2026.

Finalmente, el Directorio del BCB ratifica su compromiso con la estabilidad de precios.

David Espinoza Torrico
Presidente a.i. del BCB

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
Reporte de Inflación y Política Monetaria

Resumen Ejecutivo

Tercer trimestre de 2026 · Octubre de 2026

INFLACIÓN

5,70%

Interanual
septiembre 2026

Proyección
dic. 2026: 9,22%

CRECIMIENTO DEL IpAEC

-3,01%

Acumulado
agosto 2026

Proyección del
PIB 2026: -3,39%

BASE MONETARIA

Bs126.423 MM

Observada
septiembre 2026

Meta dic. 2026:
Bs134.062 MM

GANANCIA GENUINA RIN

USD406 MM

Observada
septiembre 2026

Meta dic. 2026:
USD100 MM

Mensaje central. La estabilidad de precios es el principal objetivo del BCB. La inflación se contuvo pese a los choques del año, pero ante presiones latentes se mantendrá la orientación contractiva de la política monetaria.

I. ENTORNO ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

1. Contexto Internacional relevante para Bolivia

- En el tercer trimestre, los precios del petróleo se mantuvieron elevados por las tensiones en Medio Oriente, los minerales subieron, con correcciones en el oro y la plata hacia septiembre, y el complejo sojero se mantuvo favorable.
- La política monetaria internacional se endureció de forma diferenciada ante el shock petrolero. La Fed elevó su tasa en 25pb en septiembre (a 3,75% - 4,00%), al igual que la Zona Euro, Japón y Colombia; Chile y Perú mantuvieron sus tasas, y Brasil y China las redujeron por factores propios.
- El mayor rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense encareció el financiamiento externo de las economías emergentes.
- El riesgo país (EMBI) de Bolivia aumentó ligeramente en septiembre, pese a los conflictos sociales. Empero, las agencias calificadoras de riesgo mejoraron la calificación crediticia del país, destacando una perspectiva favorable.

EL CONTEXTO INTERNACIONAL RELEVANTE PARA BOLIVIA SE MANTIENE DESAFIANTE:

Si bien los precios internacionales darían más holgura para consolidar la flotación cambiaria plena, el BCB deberá continuar esterilizando potenciales inyecciones de recursos que presionen la demanda y los precios internos.

2. Sector Externo

- El control de la inflación, en un régimen cambiario flexible, promovió una depreciación real de la moneda, tanto bilateral como multilateral.
- El entorno favorable de precios externos incidió en la mejora de los términos de intercambio.
- La balanza de pagos registra un importante superávit en la cuenta corriente.
- Si bien las transacciones de la Posición de Inversión Internacional fueron favorables, el país mantiene una posición neta deudora con el resto del mundo.

EL DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO FUE FAVORABLE PARA BOLIVIA, LAS PERSPECTIVAS PARA EL CUARTO TRIMESTRE TAMBIÉN VAN EN LA MISMA DIRECCIÓN.

El importante influjo de divisas facilitó la transición exitosa hacia la flexibilización del mercado cambiario.

3. Actividad Económica

- La actividad económica moderó su caída en julio y agosto, aunque sin una recuperación generalizada. Se observa un buen desempeño de la minería junto a la agricultura, los servicios básicos y los servicios financieros.
- En contraste, la producción de gas retomó su caída, la pecuaria continuó debilitándose y el sector inmobiliario mantiene un bajo desempeño.
- La industria manufacturera, la construcción, el comercio y el transporte continúan con un desempeño modesto, limitado por la disponibilidad de carburantes.
- Se espera una contracción de 3,2% al tercer trimestre y la proyección del PIB para 2026 se revisó a -3,39% (desde -3,63%).

AL TERCER TRIMESTRE, EL SECTOR REAL MUESTRA UNA LEVE RECUPERACIÓN, AUNQUE TODAVÍA EN TERRENO NEGATIVO.

Pese a los conflictos sociales, el sector real se mostró resiliente, apoyado, entre otros factores, por la expansión del crédito. Esta expansión fue posible porque las EIF fortalecieron sus captaciones, promovidas por la política monetaria contractiva. En la medida que los precios se fijan con una visión hacia adelante (*forward-looking*), el principal aporte del BCB es dar certeza a empresas, hogares y sistema financiero de que la inflación seguirá convergiendo a un dígito.

4. Mercado laboral y pobreza monetaria

- Se registran niveles bajos de desocupación, pero todavía niveles importantes de subocupados; en consecuencia, la subutilización de la mano de obra permanece en niveles elevados, acorde a lo observado en el último lustro.
- Los importantes esfuerzos por mantener la inflación en niveles de un dígito, se reflejan en un menor incremento de personas en los umbrales de pobreza.

LOS DESAFÍOS EN EL MERCADO LABORAL SON LATENTES:

- i) Los altos niveles de informalidad pueden repercutir en el consumo y el ahorro.
- ii) La inflación es el impuesto más regresivo; cerrar 2026 con una tasa de un dígito, como prevé el BCB, reducirá el número de personas que caen bajo los umbrales de pobreza.

II. PRECIOS

1. Comportamiento de los precios

- La inflación anual bajó a 5,70% en septiembre y su componente subyacente se mantuvo contenido, señal de que los choques de oferta no contagiaron al resto de los precios. La presión que persiste se concentra en el componente no núcleo, que aún se mantiene elevado.
- El traspaso cambiario a los precios en supermercados fue menor al de 2025, aunque no se descarta un efecto rezagado en los bienes transables.
- Persisten señales de cautela. El efecto base favorable se agotó, la proporción de productos con alzas subió de 61,5% a 73,3% y el IPP aceleró su crecimiento (de 7,64% a 10,74% entre junio y agosto). A ello se suma la eliminación del subsidio al diésel, que podría trasladarse al IPC en el cuarto trimestre.
- Los precios muestran rigidez a la baja. La corrección posterior a los conflictos fue solo parcial, por lo que es clave contener la propagación de los choques.

LA INFLACIÓN SE AJUSTÓ A LA BAJA; SIN EMBARGO, EL COMPONENTE NO NÚCLEO, LOS PRECIOS AL PRODUCTOR Y LA SENSIBILIDAD AL PASSTHROUGH SUGIEREN QUE EL AJUSTE AÚN NO SE HA CONSOLIDADO:

- i) La política monetaria contractiva moderó la demanda y contuvo las presiones latentes.
- ii) Los anuncios del Órgano Ejecutivo y los mensajes del BCB empezaron a anclar las expectativas.
- iii) El desempeño más reciente del mercado cambiario no generó importantes correcciones en el precio de los bienes transables. Coadyuvó a ello la política monetaria contractiva.

2. Riesgos y perspectivas de la inflación

- Riesgos internos: traspaso cambiario rezagado, costos por la eliminación del subsidio al diésel y conflictos sociales y bloqueos.
- Riesgos externos: El Niño de intensidad excepcional, condiciones financieras internacionales más restrictivas, y la volatilidad de los precios de la energía por las tensiones en Medio Oriente, con efectos sobre la inflación importada.

CONSOLIDAR LA INFLACIÓN EN UN DÍGITO EXIGE PRUDENCIA EN LA CONDUCCIÓN DE LAS POLÍTICAS MONETARIA Y CAMBIARIA DEL BCB:

- i) El BCB mantendrá su política monetaria contractiva.
- ii) El BCB mitigará cualquier sobresalto en el mercado cambiario.
- iii) El BCB ratifica su proyección de inflación de 9,22% para el cierre de 2026.

III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

1. Nuevo Marco de Política Monetaria

- La transición es gradual: del tipo de cambio como ancla nominal a la Base Monetaria como ancla (fase actual) y, finalmente, a metas de inflación.
- El 26 de junio de 2026 se formalizó el régimen cambiario flexible.
- En el tercer trimestre continuó el avance en el nuevo régimen monetario. El BCB levantó gradualmente las medidas preventivas y consolidó la flexibilización plena del mercado cambiario con el nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias (R.D. N° 142/2026).
- Los instrumentos se orientan hacia un corredor de tasas de interés.

EL BCB CONCENTRA TODO SU ACCIONAR MONETARIO EN GARANTIZAR QUE LA BASE MONETARIA, ANCLA NOMINAL DE LA ECONOMÍA, EVOLUCIONE ACORDE AL PROGRAMA MONETARIO:

El BCB mantendrá las condiciones monetarias en el cuarto trimestre y avanzará en la transmisión de la política monetaria a plazos más cortos, a fin de consolidar en 2027 el corredor de tasas de interés.

2. Programa Monetario y Base Monetaria

- La Base Monetaria se mantuvo dentro de los márgenes del Programa Monetario, y el BCB no otorgó créditos de liquidez al sector público.
- Ejecución: el programa fue más contractivo de lo previsto, con una regulación monetaria de Bs11.725 millones frente a Bs9.696 millones programados.
- Las compras de divisas (USD406 millones) y de oro (4,1 toneladas), junto con vencimientos de títulos (más de Bs4.500 millones) en septiembre, inyectaron mayor liquidez de la prevista. El BCB neutralizó esa liquidez con la Reserva Monetaria Restringida (RMR) y la Reserva Monetaria Ampliada (RMA).
- Sector público: el crédito del BCB al SPNF aumentó Bs2.583 millones, frente a Bs9.659 millones programados. Este incremento obedece sólo al uso de sus depósitos.
- Saneamiento de pasivos: se recuperó todo el oro pignorado (restando la liquidación de la última operación por 1,2 toneladas en octubre) y se cancelaron las operaciones de reporto heredadas en gestiones anteriores. También avanzó la devolución de los fondos CPVIS y CPRO de acuerdo a calendario aprobado en mayo y del excedente de encaje en moneda extranjera.
- Política cambiaria: las presiones provinieron de saldos acumulados en el exterior por entidades financieras, de residentes que postergaron sus ventas de divisas y de desembolsos de crédito transferidos al exterior. La respuesta fue gradual y focalizada en los bancos con mayor liquidez.

LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA DEL BCB MANTUVO LA TRAYECTORIA DE LA BASE MONETARIA Y ACOTÓ LA VOLATILIDAD DEL TCO.

- i) El BCB actuó de forma oportuna para neutralizar los excesos de liquidez generados por el fortalecimiento de las reservas internacionales y por las operaciones de regulación monetaria, de modo que éstas no alteraron la orientación contractiva de la política monetaria.
- ii) El ajuste fiscal evitó que el BCB tuviera que endurecer aún más las condiciones monetarias para cumplir la trayectoria de la Base Monetaria.
- iii) El BCB ajustó la cantidad de dinero para mitigar presiones cambiarias derivadas de choques de oferta y demanda, y de posiciones de sobrecompra de las EIF.

3. Implementación de la política monetaria y cambiaria

- La oferta semanal de títulos de Regulación Monetaria subió de Bs2.500 millones a Bs3.500 millones, con nuevos plazos de 14, 21, 28 y 63 días.
- Las tasas de los Títulos de Regulación Monetaria subieron levemente, en línea con el objetivo de lograr rendimientos reales positivos en toda la curva.
- La oferta de reportos bajó de Bs300 millones a Bs50 millones, el plazo de 15 a 10 días y la tasa premio base subió de 12,75% a 13,25%. El COMA del 30 de septiembre profundizó el endurecimiento

(Bs40 millones, 7 días, 13,50% y diferencial de 300pb entre la tasa de subasta y mesa) desde octubre.

- Para dar previsibilidad a las EIF, el Encaje Legal en moneda nacional en títulos aumentó de forma escalonada en 2,0pp, 1,5pp y 1,0pp (R.D. N° 118/2026). El último tramo para las entidades no bancarias se postergó hasta el 18 de enero de 2027.
- El BCB implementó dos reservas monetarias: la RMR, equivalente al 3% de los depósitos menores a un año (Bs3.600 millones, 180 días), y la RMA, de 2,5% (1% en septiembre y 1,5% en octubre, hasta el 25 de marzo de 2027). Ambas retiraron liquidez excedentaria.
- La R.D. N° 117/2026 habilitó al BCB a participar en el mercado cambiario, mediante operaciones directas o subastas, para acumular reservas internacionales genuinas y mitigar la volatilidad del tipo de cambio. El 9 de septiembre, el BCB ofertó USD35 millones a Bs12,10 por dólar; el mercado demandó USD8,1 millones, medida que complementó la constitución de la RMR.
- El Directorio del BCB aprobó el nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias, donde el TCO pasó del promedio ponderado a la mediana ponderada por monto, con una ventana de 24 horas, publicación a las 23:30 y sin valor referencial de venta (R.D. N° 142/2026).
- En materia de Posición de Cambios, el BCB ratificó los límites de 10% de posición larga y 50% de posición corta sobre el patrimonio contable. La R.D. N° 138/2026 reincorporó al cómputo los fondos en el exterior y elevó la reserva compensatoria de 2% a 4% (hasta 6% si el exceso persiste).
- Cancelación de créditos: concluyeron los pagos del procedimiento del Banco Fassil en intervención por Bs676 millones, así como créditos por Bs1.588 millones (Bs915 millones por CPVIS y CPRO, y Bs673 millones por pagos anticipados).

EL TERCER TRIMESTRE FUE DESAFIANTE EN EL MANEJO DE LA LIQUIDEZ Y EN LA MITIGACIÓN DE SOBRESALTOS EN EL TCO:

- i) En dos ruedas de prensa, el BCB comunicó la orientación de sus políticas en caso de existir sobresaltos en el TCO; ambas comunicaciones fueron complementadas por la esterilización monetaria oportuna y la participación del BCB como un proveedor de divisas si fuese necesario.
- ii) Toda presión en el TCO será oportunamente corregida. El BCB no busca un valor fijo para el TCO, pero sí evitará sobresaltos por su efecto en los precios al consumidor. Asimismo, continuará corrigiendo los desequilibrios en el mercado monetario para garantizar la convergencia de la inflación a niveles de un dígito, estables y sostenidos en el tiempo.

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Reporte de Inflación y Política Monetaria

Tercer trimestre de 2026 · Octubre de 2026

I. ENTORNO ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

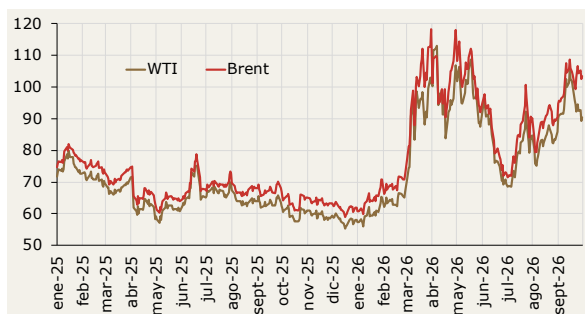
I.1 Contexto internacional y sector externo

Evolución de los commodities

A diferencia de la moderación observada hacia el final del segundo trimestre, durante el tercer trimestre los precios internacionales del petróleo y sus refinados se mantuvieron en niveles elevados. El acuerdo alcanzado en Medio Oriente a mediados de junio moderó inicialmente las cotizaciones, pero su posterior ruptura reavivó las hostilidades. A ello se sumaron nuevos focos de tensión: los incidentes en el estrecho de Bab el-Mandeb, que afectaron el tránsito marítimo; los ataques a oleoductos en Arabia Saudita, y la intensificación de los ataques ucranianos a la infraestructura energética rusa, que comprometieron la oferta de crudo y de refinados y presionaron al alza sus precios. Como resultado, varios países ajustaron sus precios internos de combustibles y los costos de transporte y fletes marítimos aumentaron por las disrupciones en las cadenas de suministro.

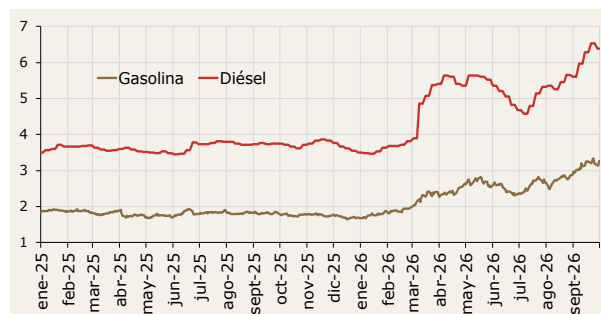
La moderación de los riesgos globales favorecería menores presiones sobre los precios de los combustibles, aunque persisten riesgos de volatilidad. Hacia adelante, los indicadores de riesgo geopolítico e incertidumbre comercial continúan descendiendo desde los máximos de marzo, y los precios del crudo ya incorporarían en buena medida los efectos del conflicto en Medio Oriente, lo que, junto con la habilitación de nuevas rutas comerciales y el aumento de la producción en otros países, favorecería una moderación de las cotizaciones. No obstante, la aparición de nuevos focos de tensión evidencia que persiste el riesgo de episodios de volatilidad. Este escenario es especialmente relevante para Bolivia, por la transición hacia precios más flexibles de los combustibles (eliminación de subsidios) y su dependencia de productos importados.

Gráfico 1.1. Precios del Petróleo
(En dólares por barril)

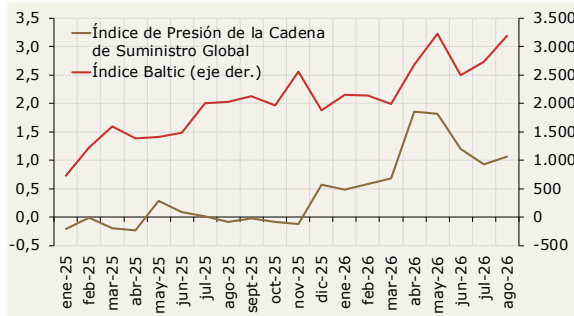


Fuente: Bloomberg.

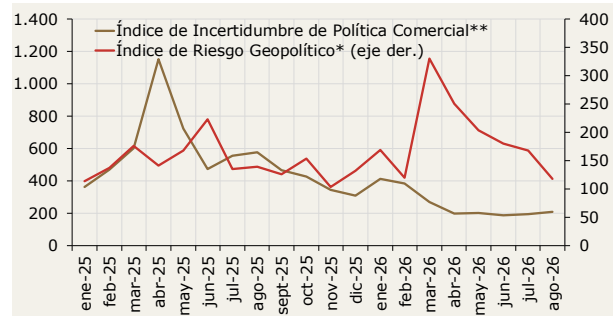
Gráfico 1.2. Precios de combustibles
(En dólares por galón)



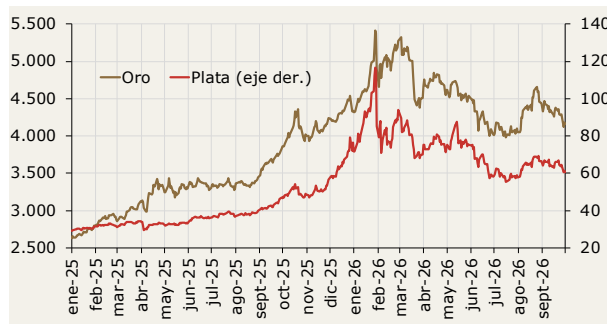
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.3. Presión de la Cadena de Suministro y Baltic (En índice)

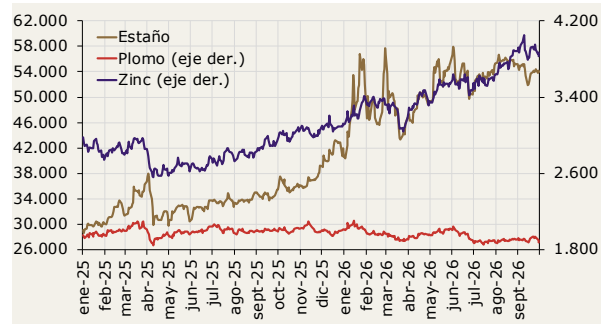
Fuente: Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg.

Gráfico 1.4. Riesgo Geopolítico e Incertidumbre Comercial (En índice)Fuente: * Estimaciones de Dario Caldara y Matteo Iacoviello, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>
** Economic Policy Uncertainty, Baker, Bloom y Davis, www.policyuncertainty.com

Los precios de los minerales relevantes para Bolivia tendieron al alza en el tercer trimestre, aunque con elevada volatilidad. El oro y la plata subieron, impulsados por la demanda de activos de refugio ante los riesgos geopolíticos, en línea con lo previsto en el reporte anterior; sin embargo, hacia septiembre el oro se moderó ante el incremento de la tasa de la Fed, por las presiones inflacionarias provenientes de los precios del combustible, el consecuente fortalecimiento del dólar y la perspectiva de mayores tasas de interés en Estados Unidos. La plata registró una corrección a la baja. Entre los metales industriales destacó el zinc, cuyo precio aumentó de forma sostenida por menores inventarios y restricciones de oferta, por encima del comportamiento moderado previsto para estos metales, mientras que el estaño y el plomo mostraron alzas más moderadas. Hacia adelante, el zinc podría registrar una corrección y el estaño mantener su tendencia al alza, aunque los rezagos en la producción nacional limitarían el aprovechamiento de estos precios.

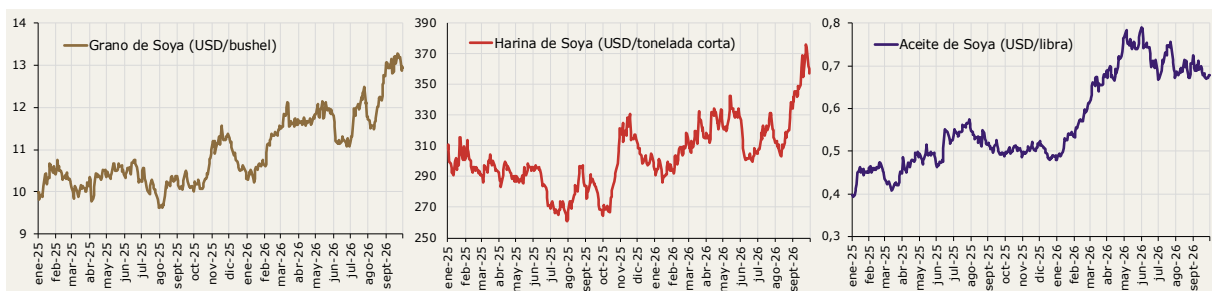
Gráfico 1.5. Precios de Minerales Preciosos (En dólares por onza troy)

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.6. Precios de Metales Industriales (En dólares por tonelada métrica)

Los precios del complejo sojero mantuvieron una evolución favorable en el trimestre, sostenidos principalmente por la demanda de China y por el uso del aceite de soya como insumo para biocombustibles. En agosto, el mercado mostró mayor volatilidad por la perspectiva de una buena cosecha en Estados Unidos y la incertidumbre sobre su política de biocombustibles; en septiembre, las compras chinas y la menor disponibilidad en Brasil volvieron a dar soporte a los precios. Esta evolución favoreció un mayor ingreso de divisas y, hacia adelante, se prevé un escenario de corrección del precio del grano, considerando el efecto climático mixto y los acuerdos en cuanto a política comercial entre China y Estados Unidos.

Gráfico 1.7. Precios Complejo Sojero
(En dólares por unidad de medida)



Fuente: Bloomberg.

Condiciones financieras internacionales

En el tercer trimestre, la política monetaria a nivel internacional mostró orientaciones diferenciadas. Frente a las presiones inflacionarias asociadas al *shock* del precio del petróleo y otros factores idiosincráticos, varias economías endurecieron su postura de política monetaria. Contrario a lo previsto en el reporte anterior, que anticipaba una eventual flexibilización de las tasas internacionales, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó su tasa en 25 pb en septiembre, entre el rango de 3,75% - 4,00%; en el mismo sentido se movieron la Zona Euro y Japón, mientras que Colombia acumula un alza importante en lo que va del año. Otros bancos centrales, como los de Chile y Perú, mantuvieron sus tasas y adoptaron una posición prudente ante el riesgo de presiones inflacionarias derivadas de las tensiones geopolíticas. En contraste, Brasil y China redujeron sus tasas por factores propios; en el caso de Brasil, la Selic bajó gradualmente de 15,00% a 13,75% en el año, respaldada por la postura contractiva previa, aunque se mantiene en niveles elevados.

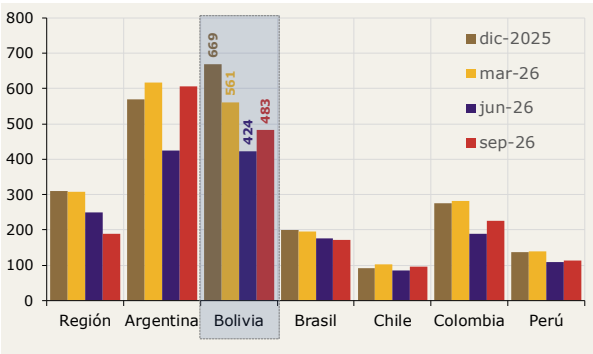
Tabla 1.1. Tasas de Política Monetaria
(En porcentaje)

País	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26
Colombia	9,25	11,25	12,00	12,25
Zona Euro	2,00	2,00	2,25	2,50
Japón	0,75	0,75	1,00	1,25
Estados Unidos	3,75	3,75	3,75	4,00
Chile	4,50	4,50	4,50	4,50
Perú	4,25	4,25	4,25	4,25
India	5,25	5,25	5,25	5,25
China	2,20	1,49	1,54	1,38
Brasil	15,00	14,75	14,25	13,75

Fuente: Bloomberg.

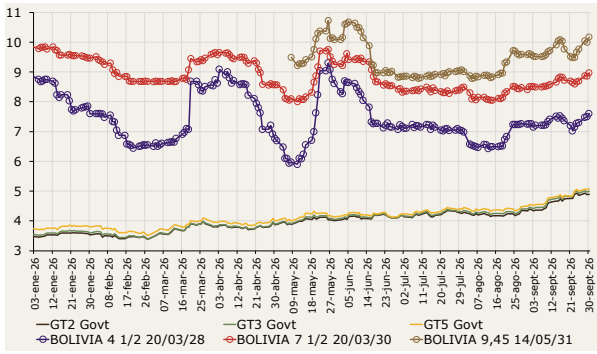
El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos elevó los rendimientos de los títulos del Tesoro y, con ello, el costo del financiamiento externo para las economías emergentes. En este contexto, el riesgo país de Bolivia, medido por el EMBI, mostró un ligero incremento hacia septiembre, asociado principalmente al alza de la tasa de la Reserva Federal y a una mayor cautela de los mercados frente a las perspectivas de inflación y endeudamiento público en Estados Unidos. Pese a los conflictos sociales, la confianza en los papeles bolivianos se mantuvo en niveles deseados.

Gráfico 1.8. EMBI
(En índice)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

Gráfico 1.9. Yield bonos soberanos y
T-Notes USA vinculadas
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Las principales agencias calificadoras internacionales mejoraron la calificación crediticia de Bolivia, destacando los avances hacia la estabilización macroeconómica. Entre los factores que contribuyeron a esta valoración se encuentran la flexibilización del régimen cambiario, el restablecimiento gradual del acceso a los mercados internacionales de capital y las medidas orientadas a fortalecer la sostenibilidad fiscal, entre ellas la reducción de pasivos y la eliminación gradual de los subsidios a los combustibles. Asimismo, la importante recuperación de las reservas internacionales y el cese del financiamiento monetario del déficit fiscal contribuyeron a reducir los riesgos asociados a la posición externa y fiscal del país.

Tabla 1.2. Calificación crediticia de Bolivia

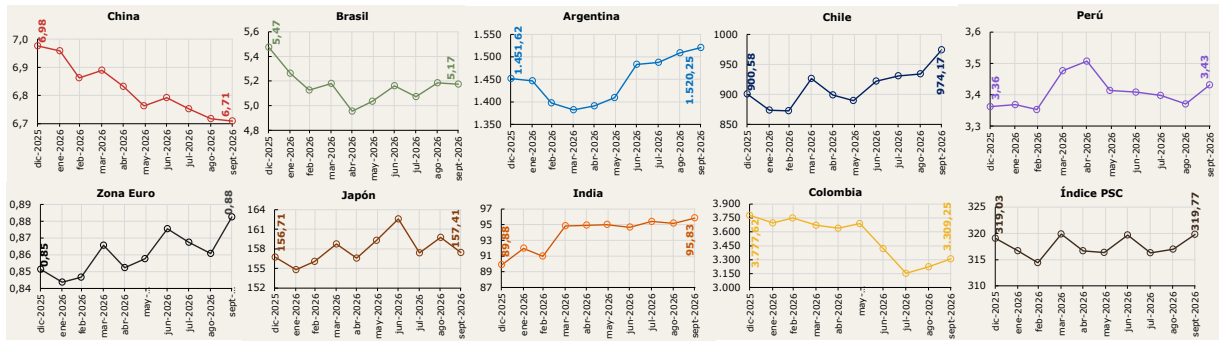
Agencia calificadora	Prevía	Actual
S&P Global Ratings	CCC-	CCC+ ▲
FitchRatings	CCC-	CCC CCC+ ▲ (Bono 2031)
MOODY'S	Caa3	Caa2 ▲

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Competitividad cambiaria de la economía nacional

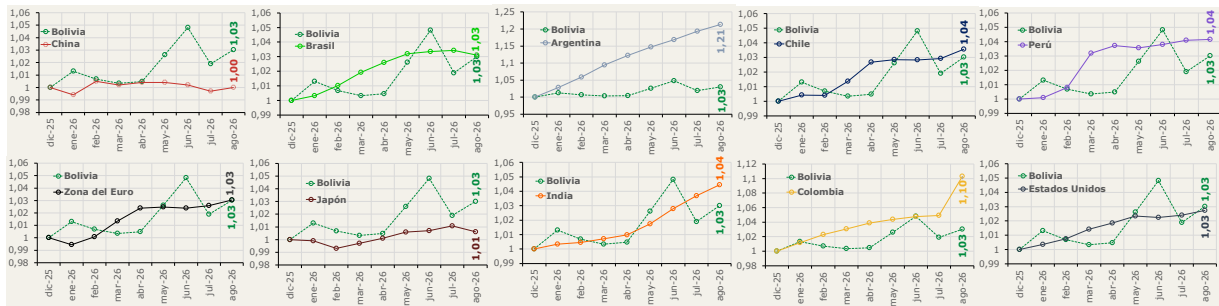
Durante el periodo, el control de la inflación contribuyó a la depreciación real del boliviano y mejoró la competitividad cambiaria de la economía nacional, en beneficio del sector transable. Las monedas de los principales socios comerciales, Brasil y Colombia, registraron una apreciación nominal, lo que favorece sus compras en el exterior, incluidas las provenientes de Bolivia. Al mismo tiempo, al normalizar los índices de precios al consumidor, se observa que la inflación de estos países y la de Bolivia siguen trayectorias similares, lo que contribuye a reducir el diferencial de precios que en periodos anteriores erosionaba la competitividad.

Gráfico 1.10. Principales Paridades
(En moneda extranjera por dólar e índice)



Fuente: Bloomberg.
Nota: (PSC) Principales Socios Comerciales.

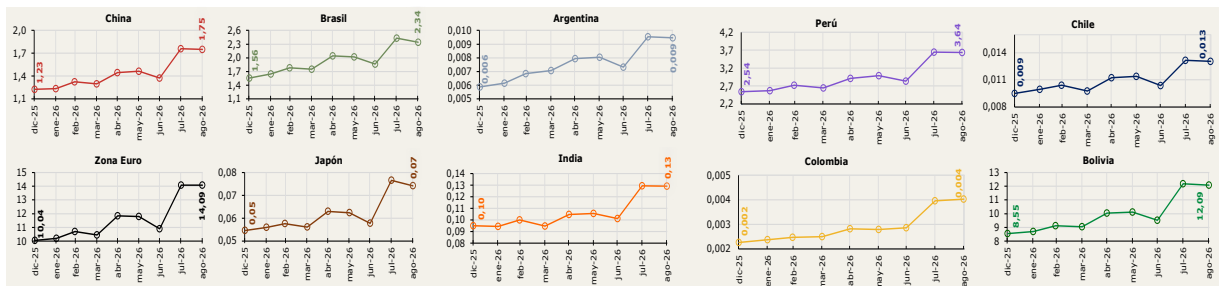
Gráfico 1.11. Índice de Precios al Consumidor
(Base diciembre 2015=1)



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística.

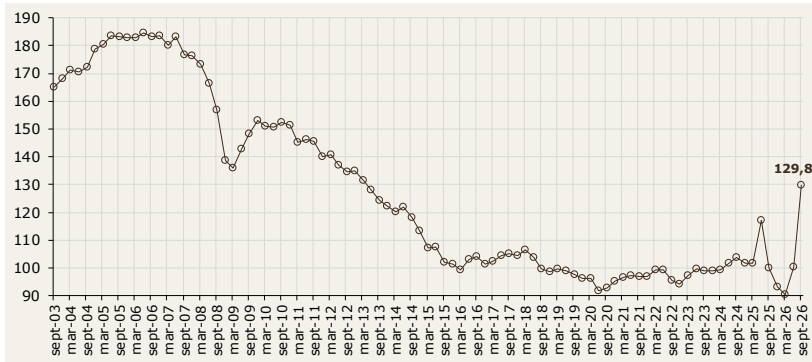
Como resultado, la evolución del tipo de cambio real favoreció la competitividad cambiaria externa de la economía boliviana. Tanto el tipo de cambio real bilateral como el multilateral reflejaron una depreciación real del boliviano, con un repunte del índice multilateral hacia el final del periodo, lo que generó condiciones más favorables para el sector exportador.

Gráfico 1.12. Tipo de Cambio Real Bilateral
(En bolivianos por moneda extranjera)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 1.13. Tipo de Cambio Real Multilateral
(2016=100)**

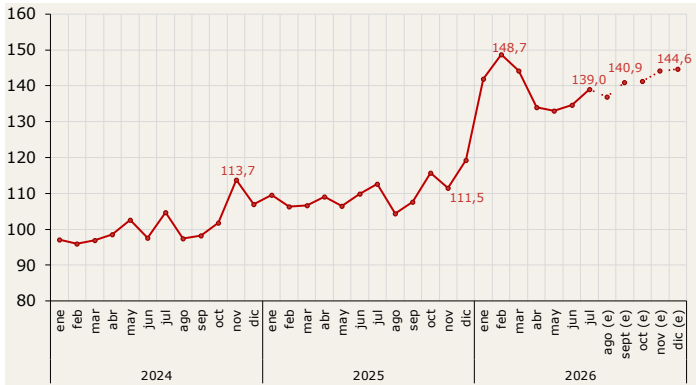


Fuente: Banco Central de Bolivia.

Términos de intercambio y flujos de divisas

En este contexto, la combinación de precios elevados de los principales productos de exportación y una eventual moderación de los precios de los combustibles importados favorecería una mejora adicional de los términos de intercambio hacia finales de 2026, respecto de los niveles observados durante el tercer trimestre. No obstante, esta evolución estará condicionada por la trayectoria de los precios internacionales, particularmente de los minerales, que mantienen una elevada sensibilidad a las condiciones financieras y a los riesgos geopolíticos globales.

**Gráfico 1.14. Términos de intercambio
(Base 2016 = 100)**

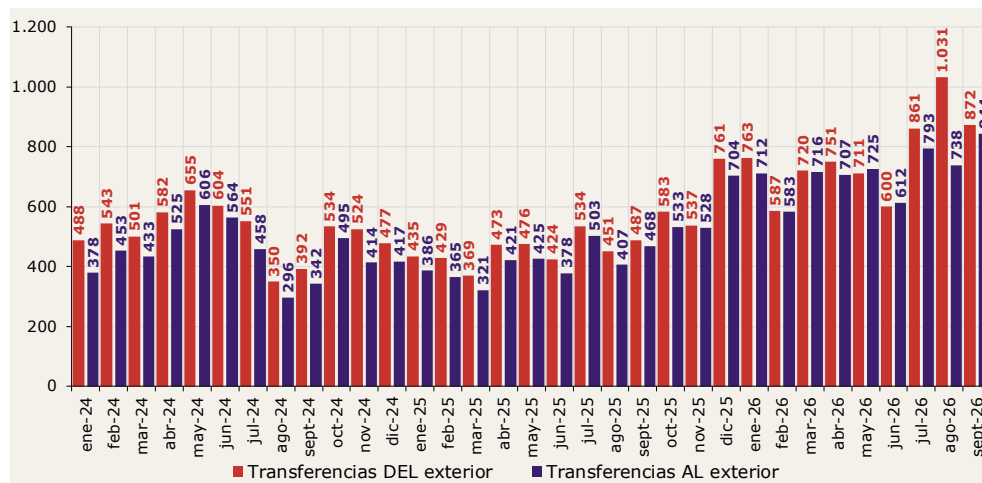


Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: (e) estimado.

Esta coyuntura favorable amplió la oferta de divisas en la economía; sin embargo, al estar sustentada en buena medida en condiciones favorables de precios externos, no constituye un flujo de carácter estructural. Por ello, resulta relevante que la política monetaria continúe con el rol de mantener una orientación prudente que evite presiones sobre el mercado cambiario cuando estas condiciones se moderen.

Gráfico 1.15. Transferencias de fondos con el exterior
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

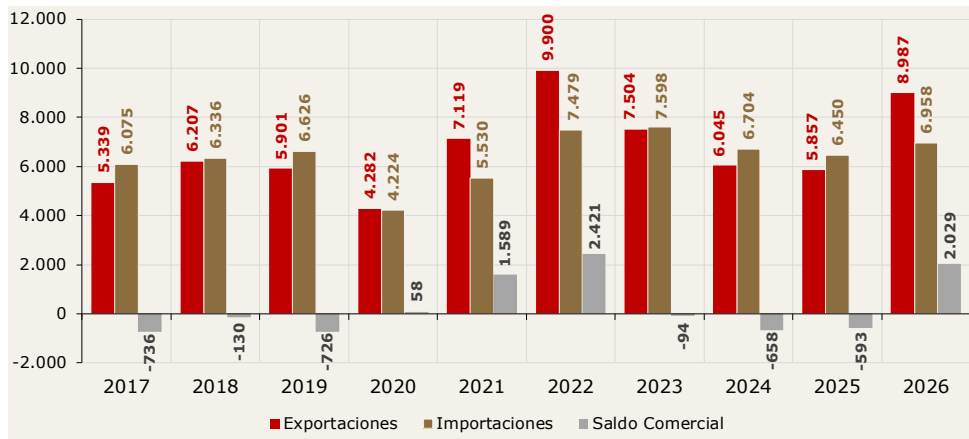
Nota: No incluye las transferencias con el exterior realizadas por el Banco Público.

En este contexto, es deseable que los mayores flujos de divisas asociados a la coyuntura externa favorable se incorporen a las Reservas Internacionales Netas, antes que destinarse a financiar importaciones de bienes de consumo que no contribuyen de manera significativa al crecimiento económico, o a transferencias al exterior, que aumentaron durante el trimestre. Dado el carácter transitorio de estos ingresos, su acumulación como reservas permitiría fortalecer la posición externa del país y contar con un respaldo ante una eventual reversión de las condiciones internacionales.

Balanza de pagos

El superávit comercial acumulado a agosto de 2026 alcanzó USD2.029 millones, el más alto desde 2022, y revirtió tres años consecutivos de déficit. Este resultado, explicado casi en su totalidad por el dinamismo de las exportaciones, se ha convertido en la principal fuente de divisas de la economía. Su ingreso permitió que el mercado cambiario absorbiera la flexibilización sin desequilibrios persistentes y que el BCB acumulara reservas internacionales por encima del objetivo previsto para la gestión (USD100 millones). Al mismo tiempo, la conversión de estas divisas a moneda nacional eleva la liquidez de la economía, lo que refuerza la necesidad de mantener la orientación contractiva de la política monetaria.

Gráfico 1.16. Balanza comercial
(Acumulado a agosto de cada gestión, en millones de dólares)



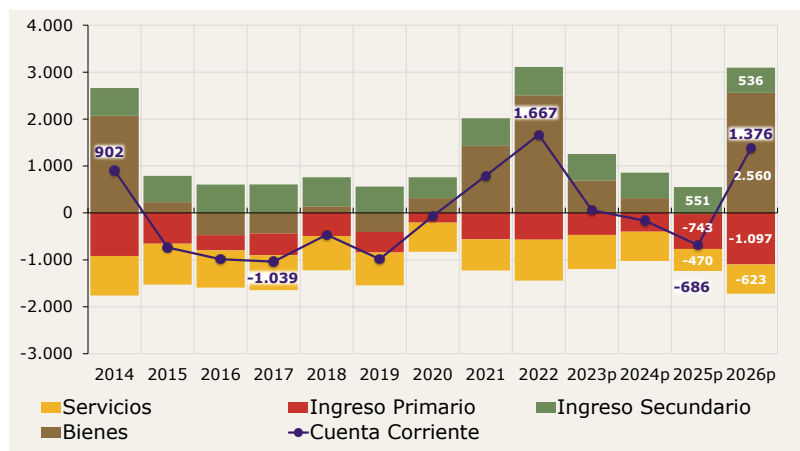
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

No obstante, el resultado comercial depende de los precios internacionales, lo que lo hace vulnerable a un cambio en el ciclo de las materias primas. Los minerales representan cerca de dos tercios del valor exportado, mientras que las exportaciones de hidrocarburos mantienen una trayectoria descendente desde 2014. La holgura externa responde, por tanto, a condiciones de precios más que a un cambio estructural en la capacidad exportadora, por lo que el BCB considera prudente aprovechar este periodo para fortalecer sus activos internacionales.

Por su parte, las importaciones de bienes de consumo e intermedios se mantienen elevadas, lo que muestra que la demanda interna conserva su dinamismo pese a la orientación contractiva de la política monetaria y al comportamiento del tipo de cambio. Esto aún conlleva una demanda significativa de divisas y expone el superávit comercial a una eventual corrección de los precios de los minerales, por lo que refuerza la necesidad de mantener la liquidez acorde con la meta de Base Monetaria.

Al primer semestre, último dato disponible, la Cuenta Corriente registró un superávit de USD1.376 millones, solo superado por el de 2022. Sin embargo, el saldo positivo de Bienes fue compensado en buena medida por un déficit del Ingreso Primario que alcanzó el nivel más alto de la serie, asociado a las utilidades de las empresas mineras de inversión directa. Para el tercer trimestre, el superávit comercial de Bienes contribuiría favorablemente al resultado de la cuenta corriente, que mantendría un saldo positivo en este periodo, en un contexto en el que el comportamiento de las exportaciones y las importaciones seguirá siendo determinante para la evolución del sector externo.

Gráfico 1.17. Cuenta Corriente
(Al primer semestre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: (p) Preliminar.

El desbalance estructural de la Posición de Inversión Internacional (PII) no fue revertido por el favorable desempeño de los precios internacionales, pese al ajuste de los saldos de Inversión Directa asociado al nuevo régimen cambiario. Como resultado, la economía nacional mantuvo una posición deudora frente al resto del mundo equivalente a 15,1% del PIB. Entre los activos destacan las tenencias de divisas de hogares, empresas y entidades financieras, tanto en efectivo como en depósitos en el exterior, registradas en la cuenta Moneda y Depósitos de Otra Inversión. Por el lado de los pasivos, sobresalen los préstamos del Gobierno General y las cuentas por pagar del Gobierno General y del BCB, registrados en la cuenta Otra Inversión.

Asimismo, la adopción del nuevo régimen cambiario generó un importante ajuste de valoración de los saldos de Inversión Extranjera Directa por efecto del tipo de cambio, que se tradujo en una disminución de 23% de las obligaciones asociadas a este componente. En conjunto, estos factores determinaron una posición deudora de la PII de USD6.794 millones, inferior en USD 2.662 millones al saldo registrado al cierre de 2025 (USD9.456 millones), reflejando una mejora de la posición externa neta de la economía, aunque todavía persiste un saldo deudor significativo.

Tabla 1.3. Posición de Inversión Internacional
(A junio de 2026, en millones de dólares)

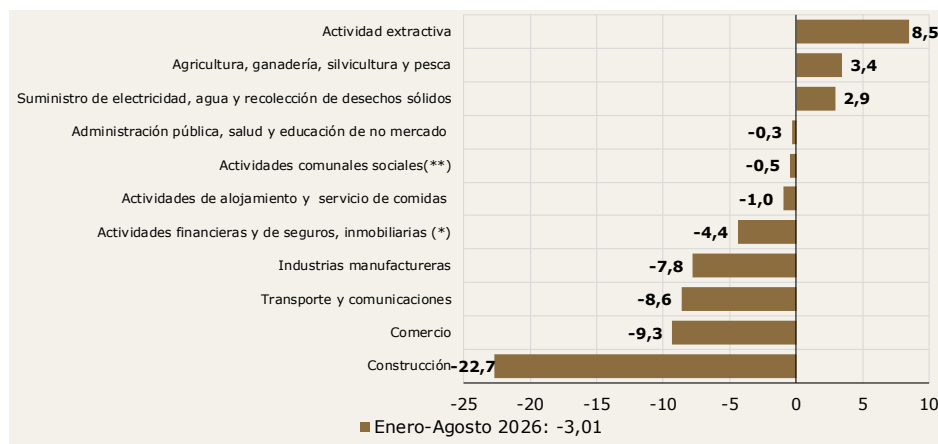
	Dic-25 (p)	Transacciones	Variaciones			Total Variaciones	Jun-26 (p)
			Precios	Tipo de cambio	Otras		
Posición Neta	-9.456	893	-170	1.945	-5	2.662	-6.794
PII Neta como %PIB	-14,5%						-15,1%
Activos Financieros	17.246	913	-342	-13	54	611	17.857
Inversión Directa	645	423,4	0	-25	-22	377	1.022
Inversión 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.

I.2 Actividad económica

La actividad económica modera su caída en julio y agosto, aunque aún no se observa una recuperación generalizada. Con información al mes de agosto de 2026, los indicadores de actividad económica del sector real muestran una recuperación gradual respecto al deterioro registrado durante el segundo trimestre. El Indicador proxy de la Actividad Económica (IpAEC) elaborado al interior del BCB¹ pasó de una variación acumulada de -3,3% a junio a -3,01% a finales de agosto de 2026, explicado principalmente por el desempeño del sector minero, seguido de la actividad agrícola y los suministros de servicios básicos.

Gráfico 1.18. IpAEC por actividad económica
(Variación acumulada en porcentaje, enero – agosto 2026)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: (*) Incluye las actividades: Científicas y Técnicas, y Servicios Administrativos de Apoyo.

(**) Incluye actividades sociales, personales, domésticas, educación y salud de mercado.

La actividad extractiva continúa representando el principal sector de la actividad económica, con un crecimiento impulsado por la producción de oro y plata, pese a que la producción de gas retoma su caída.

La actividad minera mantiene un desempeño favorable, impulsada principalmente por la producción de oro y plata, en un contexto de precios internacionales atractivos para la extracción de estos minerales. Por su parte, la producción de gas natural retoma una trayectoria descendente, debido a que los pozos marginales, que hasta hace poco mostraban una mejora, también presentan un deterioro desde julio, al igual que los pozos de mayor producción.

El sector agropecuario, ganadería, silvicultura y pesca mantuvo un crecimiento estable, sostenido principalmente por el desempeño de la actividad agrícola. Cultivos como el maíz, la soya y la caña de azúcar contribuyeron a sostener el desempeño del sector, pese a las dificultades de acceso a diésel que afectaron al agro en su conjunto. En contraste, la producción de arroz y papa se vio más afectada por las restricciones en el acceso a este combustible. Por su parte, la actividad pecuaria continúa mostrando un debilitamiento importante, tanto en la producción de ganado bovino como en la actividad avícola.

La industria manufacturera y la construcción aún no muestran señales claras de recuperación. A agosto, la producción de cemento se situó aproximadamente 7,5% por debajo de la registrada en similar período de 2025, mientras que la producción de estaño metálico acumuló una fuerte caída. Estos resultados explican que los productos de metales comunes y los minerales no metálicos continúen entre los rubros

¹ Indicador encadenado proxy del PIB, sigue la estructura de las Cuentas Nacionales 2017.

manufactureros más afectados durante el año. Sin embargo, el repunte de las importaciones de insumos para la construcción observado en julio anticiparía una posible reactivación del sector.

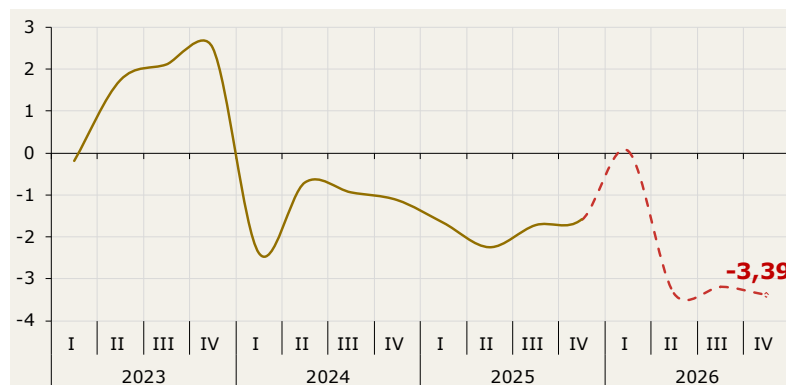
El comercio y el transporte mantienen un desempeño negativo, aunque con perspectivas de mejora. Ambas actividades mantienen un desempeño negativo debido a su elevada dependencia del abastecimiento de combustible. La dinámica del transporte carretero se deterioró por la lenta normalización en la distribución de diésel, aunque se prevé una mayor disponibilidad de combustible con la eliminación total de la subvención de este insumo mediante el D.S. N° 5716, de 18 de septiembre de 2026. Sin embargo, el nuevo precio implica un incremento significativo de los costos del transporte por carretera. A su vez, el traslado de estos mayores costos hacia las tarifas de fletes se transmitiría a las actividades que demandan servicios de transporte, principalmente el comercio y la cadena agroindustrial, cuyos efectos podrían materializarse de manera gradual.

Las actividades financieras, de seguros e inmobiliarias registran una contracción acumulada de 4,4% a agosto, asociada principalmente al debilitamiento de los servicios inmobiliarios. Este desempeño se desarrolla en un contexto de cambios en las condiciones de operación del sector inmobiliario, asociados al incremento de los costos de construcción y a las variaciones del tipo de cambio, factores que han afectado al sector. Asimismo, la implementación del Registro Nacional de Proveedores de Servicios Inmobiliarios ha introducido nuevos requerimientos regulatorios para las empresas y operadores del sector, en el marco de medidas orientadas a reducir la informalidad y fortalecer la protección de los usuarios. Por su parte, el dinamismo de la intermediación financiera atenuó la contracción del sector debido a que esta actividad mostró un desempeño positivo. Los depósitos del sistema financiero continuaron creciendo, lo que contribuyó a sostener el crecimiento interanual de la cartera. Estos resultados sugieren que la postura contractiva de la política monetaria no habría afectado la intermediación financiera, permitiendo que esta actividad continúe generando valor agregado.

En este contexto, se espera que la economía registre una contracción acumulada de 3,2% al tercer trimestre. El desempeño de la actividad minera contribuirá a moderar esta caída, impulsado principalmente por la producción de plata y oro, favorecida por el ciclo alcista de sus precios internacionales, lo que podría incentivar mayores niveles de extracción y comercialización de estos minerales. En contraste, la industria manufacturera, el transporte y las comunicaciones, el comercio y especialmente la construcción mantendrían un desempeño negativo, limitando la recuperación de la actividad económica y explicando la contracción del producto agregado.

La proyección del PIB para 2026 se revisó a -3,39%, lo que implica una moderación de la contracción respecto a la anterior previsión de -3,63% del RIPoM del segundo trimestre. Esta revisión responde a una recomposición de las perspectivas sectoriales, con revisiones al alza en algunas actividades que compensan parcialmente el deterioro adicional previsto en otras. La principal mejora corresponde a la actividad extractiva, explicada por un mayor dinamismo de la minería, particularmente de la producción de plata y oro. Asimismo, se prevé una menor contracción de la construcción, debido principalmente a señales de recuperación de la construcción privada y a una mayor disponibilidad de insumos importados que permitiría reactivar y concluir proyectos paralizados, aunque la inversión pública en infraestructura continuaría debilitándose en el marco del ajuste fiscal. Por su parte, las industrias manufactureras y el transporte y las comunicaciones atenuarían su contracción, favorecidos por una mayor disponibilidad de insumos, particularmente de diésel. En este sentido, se espera que la implementación del nuevo régimen de precios contribuya a normalizar el abastecimiento del carburante. En contraste, las actividades financieras y de seguros, así como los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, presentan una revisión a la baja, asociada a una reconfiguración de sus condiciones de operación debido a las nuevas condiciones cambiarias, los elevados costos de construcción y los cambios regulatorios que atraviesa el sector.

Gráfico 1.19. Proyección del PIB
(Variación acumulada, en porcentaje)



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

Nota: La línea roja punteada representa la proyección realizada por el Banco Central de Bolivia.

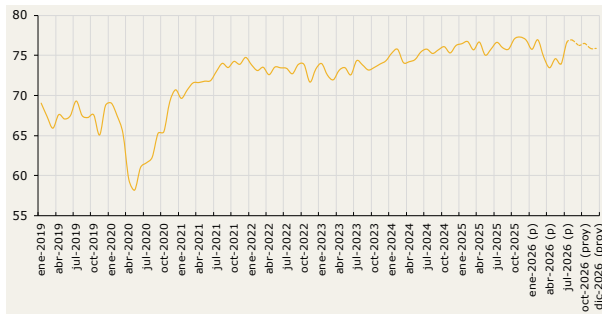
1.3 Mercado laboral y pobreza monetaria

En un contexto de desaceleración económica, el mercado laboral presenta desafíos asociados a la informalidad y la subutilización de la mano de obra. A julio de 2026, la tasa global de participación en el área urbana alcanzó 76,6%, equivalente a 4,89 millones de personas, lo que representa un aumento respecto a lo registrado durante el primer semestre de 2026. Sin embargo, algunos indicadores del mercado laboral muestran un mayor grado de subutilización de la fuerza de trabajo. En este sentido, se observa que la subocupación y la subutilización de la mano de obra llegaron a 7,8% y 10,6%, respectivamente, cifras superiores a las observadas al cierre de 2025. Por otro lado, la ocupación en el sector informal continúa con una tendencia ascendente, llegando a 71,9%, equivalente a 3,4 millones de ocupados del área urbana. En conjunto, estos indicadores evidencian desafíos relacionados con las condiciones y la calidad de la ocupación que se vienen arrastrando desde hace varios años y será un desafío pendiente de superar en los siguientes periodos.

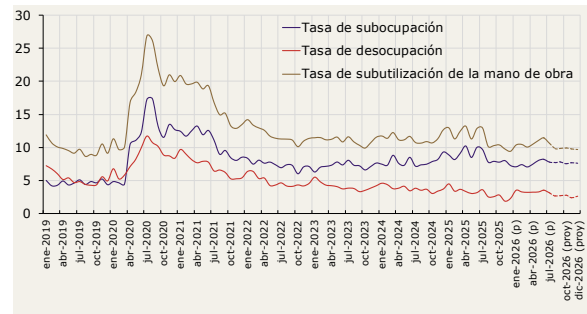
Para el cierre de 2026, las perspectivas apuntan a la continuidad de una participación laboral todavía con niveles importantes de subocupación e informalidad, en línea con el desempeño de la actividad económica. Se proyecta que la tasa global de participación, que es la relación entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar², disminuya ligeramente hasta 75,8% a diciembre de 2026, equivalente a aproximadamente 4,9 millones de personas. Asimismo, se prevé que la tasa de desocupación alcance 2,6%, aunque superior al 2,3% registrado en diciembre de 2025, representa una cifra baja. No obstante, este resultado debe interpretarse conjuntamente con indicadores de ocupación, dado que la menor desocupación no necesariamente refleja una mejora en la calidad del empleo. En este sentido, la subocupación y la subutilización de la mano de obra se situarían en 7,6% y 9,6%, respectivamente, ambas por encima de lo observado en 2025. Finalmente, se espera que los ocupados en el sector informal se mantengan alrededor de los 3,4 millones de personas, aproximadamente 86 mil personas por encima del promedio mensual registrado durante 2025, que alcanzó 3,3 millones de ocupados. En síntesis, si bien el desempeño del sector laboral muestra una mejora, todavía hay esfuerzos pendientes por mejorar la calidad del empleo.

² La población en edad de trabajar considera a todas las personas iguales o mayores a catorce años de edad.

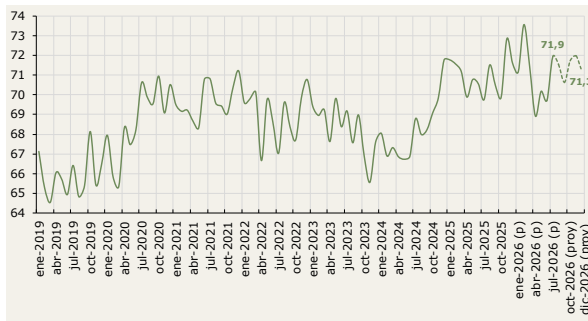
**Gráfico 1.20. Tasa global de participación
(En porcentaje)**



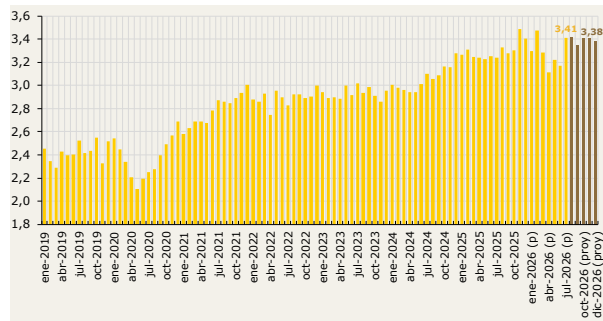
**Gráfico 1.21. Tasa de desocupación, subocupación
y subutilización
(En porcentaje)**



**Gráfico 1.22. Tasa de ocupación en el sector informal
(En porcentaje)**



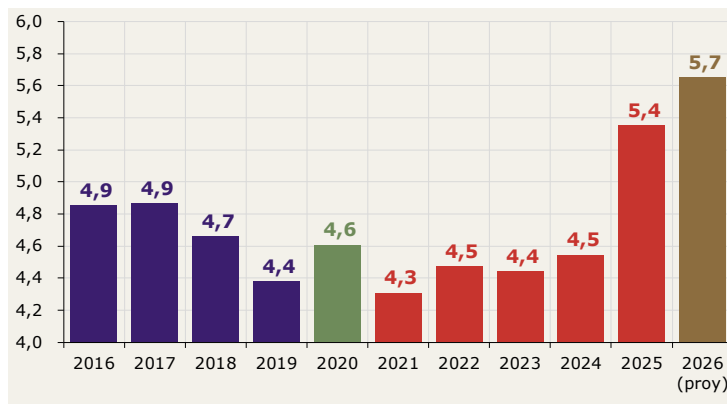
**Gráfico 1.23. Ocupados en el sector informal
(En millones de personas)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.
Nota: (p) Preliminar.
(proy) Proyectado.

La estabilidad de precios es fundamental para preservar el poder adquisitivo de los hogares y contener el aumento de la pobreza monetaria. La pobreza monetaria se refiere a la situación en la que los ingresos de un hogar se encuentran por debajo del valor de una canasta de bienes y servicios utilizada como referencia para determinar el umbral de pobreza. En contextos de elevada inflación, el incremento de los precios reduce el poder adquisitivo de los hogares y, por tanto, puede aumentar el número de personas en situación de pobreza. En 2025, el país registró una inflación de 20,4%, lo que se tradujo en un incremento de aproximadamente 807 mil personas en situación de pobreza respecto a 2024. Para 2026, considerando la proyección de inflación de 9,22%, se estima que alrededor de 298 mil personas más podrían encontrarse en esta situación, alcanzando aproximadamente 5,7 millones de personas, equivalente al 47,1% de la población.

**Gráfico 1.24. Población en situación de pobreza
(En millones de personas)**



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

Nota: Las estimaciones de la situación de pobreza, para las gestiones 2016 a 2024, fueron actualizadas debido a que se aplican factores de expansión basados en las Estimaciones y Proyecciones de Población Revisión 2025.

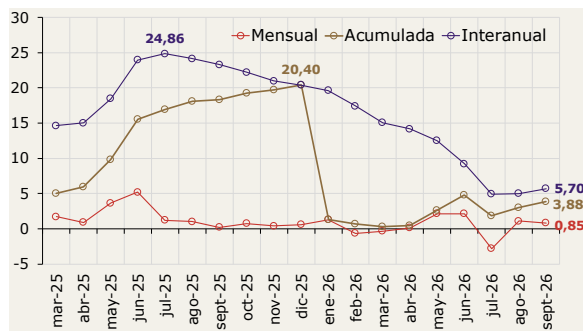
II. PRECIOS

La orientación contractiva de la política monetaria del BCB contribuyó a reducir la inflación interanual de 9,23% en junio a 5,70% en septiembre de 2026. Esta postura, acompañada de una transición cambiaria gradual y ordenada, ayudó a limitar el traspaso de las variaciones del tipo de cambio a los precios y a contener los efectos de segunda vuelta de los choques de mayo y junio. El comportamiento de la inflación núcleo, que permaneció en cifras bajas y se situó en 1,2% en septiembre, es consistente con esa contención. No obstante, si bien la inflación interanual se estabilizó en torno a 5%, persisten riesgos que requieren cautela. Más de la mitad de los productos de la canasta registran aumentos de precios, mientras que el incremento gradual del Índice de Precios al Productor (IPP) desde julio y la reciente eliminación del subsidio al diésel generan presiones de costos que podrían trasladarse a los precios de los bienes finales. Estos factores, junto a otros riesgos emergentes del contexto externo, justifican mantener la orientación contractiva de la política monetaria para consolidar la reducción de la inflación y, así, la estabilización de la economía.

II.1 Comportamiento de los precios

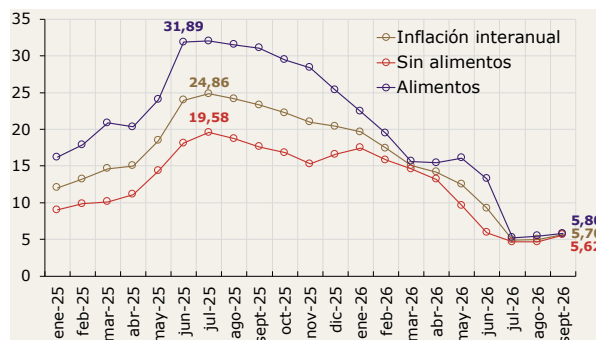
El tercer trimestre evidenció el carácter transitorio de los choques de oferta registrados en el primer semestre. La inflación interanual descendió de 9,23% en junio a 5,70% en septiembre. El comportamiento de los precios de los alimentos es bastante ilustrativo; su variación interanual bajó de 13,27% en junio a 5,80%, mientras que la inflación sin alimentos continuó moderándose (de 5,91% a 5,62%), con lo que ambos componentes convergieron en torno a 5%.

Gráfico 2.1. Inflación mensual, acumulada e interanual (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

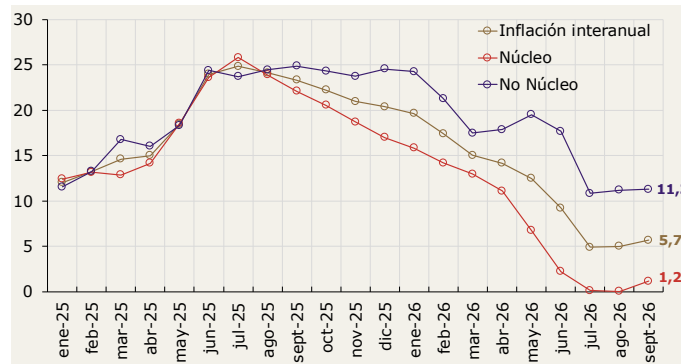
Gráfico 2.2. Inflación total, de alimentos y sin alimentos (En porcentaje)



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

La inflación núcleo se mantuvo contenida, evidenciando que las políticas implementadas contribuyeron a limitar la propagación de los choques hacia el resto de los precios. Pese a los choques que enfrentó la economía durante el año (el ajuste de precios de combustibles a inicios de gestión, los conflictos sociales de mayo y junio), junto al proceso de transición a un régimen cambiario flexible que, como refleja la experiencia de otras economías, pudo exacerbar las expectativas, la evolución de la inflación núcleo sugiere que las presiones de demanda se mantienen contenidas y que fue posible frenar la inercia inflacionaria acumulada. El indicador pasó de 2,2% interanual en junio a tasas cercanas a cero en julio y agosto, para finalmente situarse en 1,2%. La inflación general responde principalmente al componente no núcleo, que se redujo de 17,7% en junio a 11,3% y recoge los ajustes de precios regulados y los choques de oferta. Cabe señalar que el rol de la política monetaria no es contrarrestar el impacto inicial de estos, sino evitar que se propaguen al resto de los precios.

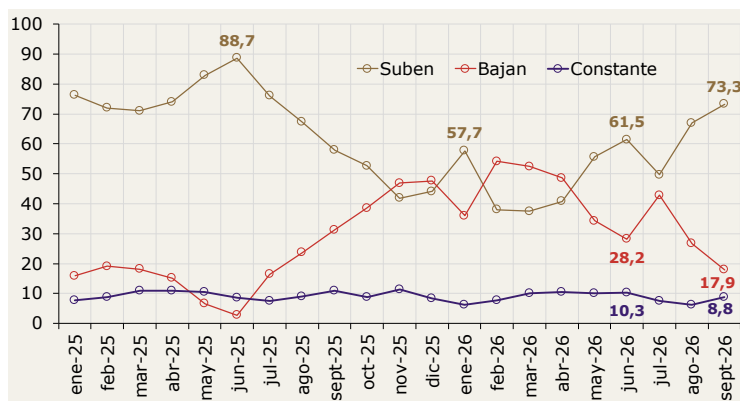
Gráfico 2.3. Inflación e indicador de tendencia inflacionaria (núcleo y no núcleo)
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y 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).

No obstante, a pesar de que la variación interanual del IPC se estabilizó en torno a 5%, el tercer trimestre también presenta señales que merecen atención, en particular que el efecto base favorable ya se agotó. La mayor proporción de productos con alzas de precios, que llegó a 73,3% en septiembre, por encima del 61,5% registrado al cierre del primer semestre, junto a la baja proporción de productos con precios constantes, refleja ajustes de precios más frecuentes y generalizados, lo que facilitaría la propagación de nuevos choques al resto de la canasta. Cabe considerar también que el gradual incremento del IPP, cuya variación interanual pasó de 7,64% a 10,74% entre junio y agosto, así como la eliminación del subsidio al diésel a fines de septiembre, inducirían un alza de los costos operativos de los agentes, que eventualmente podría trasladarse al IPC en el último trimestre de 2026.

Gráfico 2.4. Porcentaje de productos que suben, bajan o permanecen constantes
(En porcentaje)

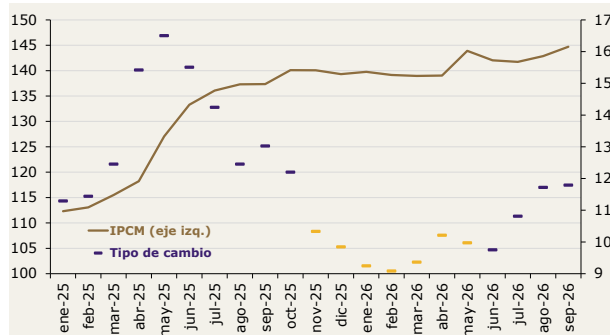


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.
Nota: El porcentaje corresponde al número de productos respecto a la canasta de bienes y servicios del IPC, que considera 397 productos.

El comportamiento del Índice de Precios en Canales Modernos (IPCM) sugiere un traspaso de las variaciones cambiarias a los precios en supermercados menor al experimentado en 2025, cuando prevalecían señales mixtas en el mercado cambiario y el tipo de cambio fijo ya no reflejaba la valoración de la divisa estadounidense por parte de los agentes económicos. Esta menor transmisión se explica por la convergencia gradual y ordenada entre el tipo de cambio paralelo y el valor referencial antes de

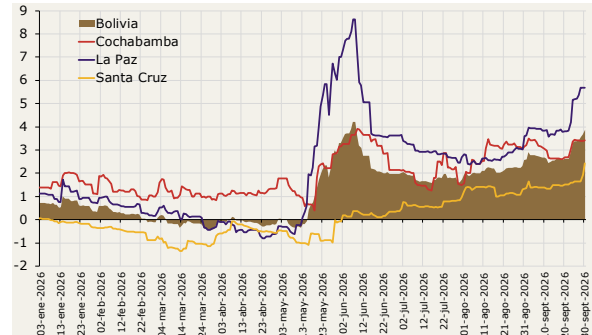
la formalización del nuevo régimen, que evitó un ajuste abrupto. No obstante, no puede descartarse un traspaso rezagado, en particular en los bienes transables. Es importante notar que los precios en general, una vez que suben, difícilmente retornan a sus niveles previos. En La Paz, donde los conflictos de mayo y junio llevaron la variación acumulada hasta 8,6%, la corrección posterior fue solo parcial y los precios se mantienen por encima de los registrados antes de los choques. Esta rigidez a la baja implica que incluso los choques transitorios pueden dejar efectos permanentes sobre el nivel de precios, por lo que resulta fundamental contener su propagación.

Gráfico 2.5. Índice de Precios en Canales Modernos y tipo de cambio
(Índice julio 2024 = 100 y Bs/USD)



Fuente: Supermercados y Banco Central de Bolivia.

Gráfico 2.6. Variación acumulada del Índice de Precios en Canales Modernos
(En porcentaje)



Fuente: Supermercados y Banco Central de Bolivia.

En este contexto, el BCB mantendrá la orientación contractiva de la política monetaria y evitará un relajamiento prematuro y, en particular, evitará cualquier expansión de liquidez que pueda impulsar la demanda y presionar el mercado cambiario. Cualquier cambio de la orientación de la política monetaria será gradual y estará sujeto a que la inflación núcleo se mantenga baja y estable, la proporción de productos con alzas se modere y el tipo de cambio no muestre importantes sobresaltos. Asimismo, el BCB reafirma su compromiso con la estabilidad de precios y continuará monitoreando de cerca la evolución de la inflación y sus riesgos.

II.2 Riesgos y perspectivas de la inflación

Si bien la inflación se ha estabilizado en niveles moderados, persisten factores que podrían generar presiones al alza en los próximos meses, a los que el BCB monitorea de cerca con miras a adoptar las acciones oportunas. Los riesgos son:

Riesgos internos

- **Riesgo de traspaso cambiario.** El traspaso del tipo de cambio a los precios ha sido acotado, pero podría manifestarse con rezago, en particular en los bienes transables.
- **Riesgo de costos por la eliminación del subsidio al diésel.** El mayor costo del transporte y la producción podría trasladarse a los precios de alimentos y otros bienes y servicios. Además, el nuevo mecanismo de precios expone los precios internos a las variaciones de las cotizaciones internacionales de energía.
- **Riesgo de conflictos sociales.** Eventuales conflictos sociales y bloqueos podrían interrumpir nuevamente las cadenas de suministro y generar presiones sobre los precios de los productos afectados, como ocurrió en mayo y junio.

- **Riesgo de transmisión de costos:** posibles mayores precios productor se trasladarían al consumidor.
- **Desaceleración económica.** Una desaceleración más pronunciada que la prevista reduciría las presiones de demanda y moderaría la trayectoria de los precios.

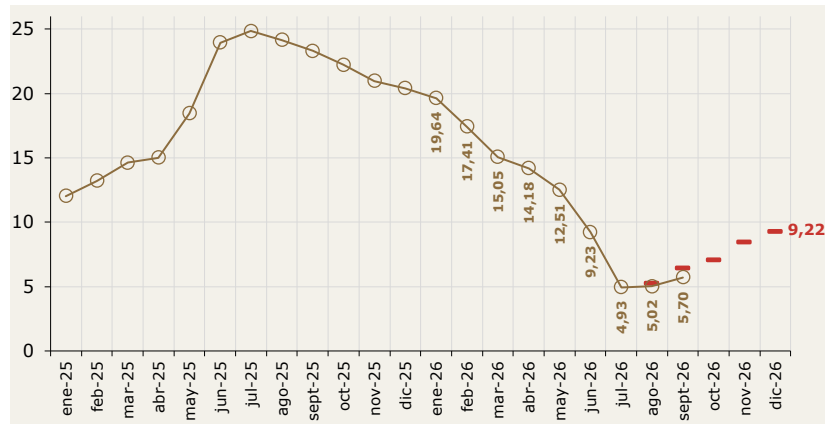
Riesgos externos

- **Riesgo climático.** Los pronósticos internacionales anticipan un episodio de El Niño de intensidad excepcional hacia fines de año, que podría afectar la producción agropecuaria y generar presiones sobre los precios de los alimentos mayores a las previstas.
- **Riesgo de tasas de interés internacionales.** Condiciones financieras internacionales más restrictivas podrían presionar el tipo de cambio y encarecer las importaciones, con efectos sobre los precios internos.
- **Riesgo energético y geopolítico.** Las tensiones en Medio Oriente mantienen elevada la volatilidad de los precios de la energía, que ahora inciden más directamente en los costos internos a través del precio del diésel.
- **Riesgo de precios internacionales.** Enlazado con lo anterior, las presiones sobre las cotizaciones en los mercados de energía pueden repercutir en los precios de los bienes provenientes de los principales socios comerciales y generar presiones alcistas en la inflación importada.

Las perspectivas de consolidación de la estabilización macroeconómica y, en particular, la continuidad de la orientación contractiva de la política monetaria del BCB, configuran un escenario para el cierre de 2026, en el que la inflación será inferior a la registrada en la gestión anterior. No obstante, este escenario está sujeto a riesgos, predominantemente al alza, que el Ente Emisor monitoreará de cerca.

En línea con las perspectivas macroeconómicas descritas y en un contexto en el que la política monetaria mantendrá una orientación contractiva, se espera que la inflación interanual se sitúe muy por debajo de los registros de 2025, proyectándose para el cierre de 2026 una tasa de 9,22%. La proyección de inflación para diciembre de 2026 se mantiene en 9,22%, como resultado de dos efectos contrarios que se compensan. Por un lado, la inflación observada en agosto y septiembre fue inferior a la prevista en el RIPoM del segundo trimestre, lo que reduce el punto de partida de la proyección. Por otro, el incremento del precio interno del diésel a fines de septiembre, no contemplado en el reporte anterior, añade presiones de costos que se trasladarían a los precios en el último trimestre del año. El efecto neto sobre la proyección de cierre es nulo. En conclusión, persisten riesgos al alza, cuya materialización podría generar presiones adicionales sobre la variación de precios, a los cuales el BCB hará un seguimiento constante para adoptar las acciones que correspondan.

**Gráfico 2.7. 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 Nuevo Marco de Política Monetaria

La transición hacia el Nuevo Marco de Política Monetaria es un proceso gradual. La economía avanza desde un esquema en el que el tipo de cambio actuaba como ancla nominal, hacia un régimen de metas de inflación, atravesando actualmente por una fase intermedia, en la que la Base Monetaria cumple ese rol. Cada etapa sienta las condiciones para la siguiente, y el avance en la transición depende, entre otros factores, de la credibilidad del BCB, la ausencia de dominancia fiscal, el desarrollo del mercado de dinero y la transparencia en la conducción de la política.

Esquema 3.1. Transición del régimen monetario



Fuente: Banco Central de Bolivia.

A finales del primer semestre de 2026 se produjo el cambio de régimen cambiario. La publicación del Valor Referencial del Dólar Estadounidense (VRD), su fortalecimiento metodológico y la eliminación del diferencial de compra y venta con la derogación del capítulo VII del Reglamento de Operaciones Cambiarias en R.D. N° 43/2026 de 6 de abril, contribuyeron a lograr la convergencia gradual del tipo de cambio paralelo. El proceso culminó el 26 de junio con la formalización del régimen cambiario flexible y la adopción del Nuevo Marco de Política Monetaria, en el que la Base Monetaria asumió el rol de ancla nominal.

Durante el tercer trimestre se avanzó de manera importante en la consolidación del nuevo régimen. El BCB levantó de forma gradual las medidas preventivas adoptadas durante la transición, y la actualización del Reglamento de Operaciones Cambiarias en septiembre ratificó la flexibilización plena del mercado cambiario (R.D. N° 142/2026). En sus primeras semanas, el TCO enfrentó presiones propias de estos procesos, al pasar de Bs9,76 por dólar al inicio de julio a Bs12,15 por dólar al cierre del mes, para luego moderarse y estabilizarse sin mostrar sobresaltos persistentes.

En el mismo periodo, la Base Monetaria se afianzó como meta operativa. Su evolución dentro de los márgenes previstos en el Programa Monetario 2026, aún con presiones sobre la emisión asociadas a los conflictos sociales, confirmó la capacidad del BCB para controlar la cantidad de dinero bajo el nuevo esquema y contribuyó a que la inflación se moderara y descendiera a niveles de un dígito. A ello se sumó que, en lo que va de la gestión, el BCB no otorgó financiamiento monetario al sector público, lo que corrige la principal fuente de los desequilibrios acumulados en años previos, fortalece la consistencia entre las políticas monetaria y fiscal y mejora las condiciones para preservar la autonomía operativa del BCB.

La gestión de los instrumentos de política monetaria comenzó a orientarse hacia una estructura compatible con la futura implementación de un corredor de tasas de interés. En las Operaciones de Mercado Abierto, el BCB redujo los plazos de colocación de títulos y de reportos, y concentró su accionar en los tramos más cortos de la curva de rendimiento, en particular a 28, 21 y 14 días, con el propósito de mejorar la gestión de liquidez de las entidades financieras y fortalecer la señalización de la orientación monetaria. De manera complementaria, y para promover el desarrollo del mercado interbancario, el BCB fortaleció su rol de prestamista de última instancia mediante una menor oferta diaria de reportos y tasas más altas. Con ello preservó su función de provisión transitoria de liquidez y desincentivó su uso como fuente ordinaria de financiamiento. Estos avances preparan la conformación de un corredor de tasas, con un piso definido por las OMA y un techo por las operaciones de prestamista de última instancia, dentro del cual se forme una tasa *overnight* de referencia. Este paso es indispensable para que, en un régimen de metas de inflación, las decisiones del BCB se transmitan a la economía a través de las tasas de interés.

El fortalecimiento de la posición externa complementó estos avances. Durante el tercer trimestre, el BCB registró una acumulación genuina de reservas internacionales que superó el objetivo establecido para la gestión, en un contexto de términos de intercambio favorables. En un régimen cambiario flexible, las reservas internacionales dejan de destinarse a sostener una paridad fija y pasan a cumplir principalmente una función de respaldo frente a episodios de volatilidad excesiva, sostienen la capacidad de pago externo y transmiten una señal de solidez que contribuye a la confianza en la moneda nacional y al anclaje de las expectativas. Además, una mayor disponibilidad de divisas es condición para normalizar el mercado cambiario.

Para el cuarto trimestre, la transición entra en una etapa de normalización de los mercados de dinero y de divisas. En primer lugar, el sistema financiero deberá adaptarse a un nuevo nivel de liquidez, consistente con la orientación contractiva de la política monetaria y con la necesidad de evitar que la cantidad de dinero vuelva a generar desequilibrios. En segundo lugar, el BCB buscará que las OMA adquieran mayor dinamismo y se conviertan en su principal mecanismo de política monetaria. En tercer lugar, se profundizará la normalización del mercado de divisas, con el objetivo de reducir las restricciones de acceso para hogares y empresas. Finalmente, el BCB continuará reduciendo sus pasivos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar (MVDOL), fortaleciendo su balance. Todo ello, en el marco del cumplimiento de la meta de Base Monetaria.

A partir de 2027, la hoja de ruta prevé la formalización del corredor de tasas, que permitirá contar con una Tasa de Política Monetaria como instrumento principal. Una vez consolidadas las condiciones técnicas e institucionales necesarias, se prevé que en 2028 el BCB anuncie por primera vez una meta explícita de inflación con horizonte a 2030, culminando así la transición hacia un régimen de metas de inflación.

Los avances registrados en 2026 muestran que la transición se desarrolla de manera ordenada y conforme a lo previsto. El BCB reafirma su compromiso con la estabilidad de precios y continuará informando oportunamente resultados de cada etapa del proceso.

III.2 Programa Monetario y Base Monetaria

En el tercer trimestre, el BCB mantuvo la orientación contractiva de la política monetaria en un entorno de fuertes presiones cambiarias. Las compras de divisas y oro permitieron al BCB fortalecer sus reservas internacionales, aunque, junto con los vencimientos de títulos, inyectaron liquidez no prevista en el programa. Por su parte, la acumulación de divisas en el exterior por parte de algunas entidades financieras presionó el tipo de cambio en las primeras semanas del régimen flexible. El BCB respondió de forma escalonada, con señales, reservas monetarias focalizadas y oferta de dólares, lo que le permitió esterilizar

la liquidez excedente, corregir los sobresaltos cambiarios y mantener la Base Monetaria en la trayectoria compatible con la meta. Así, el fortalecimiento de las reservas fue compatible con la postura contractiva.

Ejecución del Programa Monetario

El programa monetario cumplió su orientación contractiva e incluso resultó más contractivo de lo previsto, pese a que el fortalecimiento de las reservas internacionales y los vencimientos de títulos generaron presiones expansivas no contempladas en su diseño. Estas presiones se compensaron con una ejecución fiscal más prudente de lo programado y con un esfuerzo de regulación monetaria mayor al previsto, que alcanzó Bs11.725 millones frente a Bs9.696 millones programados para el tercer trimestre de 2026.

Los desvíos respecto al programa en la liquidez y en las RIN respondieron a la decisión del BCB de fortalecer la posición externa y a los vencimientos de títulos de regulación monetaria. El BCB aprovechó la coyuntura externa favorable para comprar divisas al sistema financiero (USD406 millones) y oro en el mercado interno (4,1 toneladas), lo que permitió que las RIN aumentaran por encima de lo previsto. Al estar pagadas en bolivianos, estas operaciones inyectaron liquidez en moneda nacional, a la que se sumaron los vencimientos de títulos de regulación monetaria, que solo en septiembre superaron los Bs4.500 millones por la concentración de colocaciones de corto plazo. Para neutralizar estas presiones, el BCB estableció dos reservas monetarias no previstas en el programa: la Reserva Monetaria Restringida, que absorbió la liquidez generada por las compras de dólares, y la Reserva Monetaria Ampliada, que esterilizó parte de los vencimientos de títulos. De este modo, el fortalecimiento de las reservas internacionales fue compatible con la orientación contractiva de la política monetaria.

Tabla 3.1. Programa Monetario 2026
(Flujos acumulados en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)

	Ene-Jun Ejec	PM	Jul-Sep Ejec	Dif
EMISIÓN MONETARIA	-542	696	4.103	-3.408
CRÉDITO INTERNO NETO (CIN)	-3.418	1.588	2.596	-1.008
CIN DEL BCB AL SEC. PÚBLICO	-2.237	7.842	975	6.867
CIN del BCB al SPNF	-1.505	9.659	2.583	7.076
Cuasifiscal	-731	-1.817	-1.608	-209
CIN DEL BCB AL SEC. FINANCIERO	7.125	2.364	5.352	-2.988
Excedente de Encaje	5.038	974	5.541	-4.566
Fondos	3.755	1.389	1.841	-452
Otros	-1.669		-2.030	2.030
REGULACIÓN MONETARIA	-8.974	-9.696	-11.725	2.030
OMA	-6.914	-1.416	521	-1.936
Otros instrumentos	-2.060	-8.280	-12.246	3.966
Encaje requerido	2.814	-6.214	-5.454	-761
Créditos con garantía de los fondos	-3.088	-1.389	-1.588	198
Créditos de liquidez al BDP	-4		-5	5
Ventanillas (Cred. RAL y Reportos)	-35		114	-114
Créditos procedimiento solución	-1.584	-676	-676	
Reserva compensatoria (REC)	-51		26	-26
Reserva por recomposición (RR)	-113		113	-113
Reserva monetaria restringida (RMR)			-3.600	3.600
Reserva monetaria ampliada (RMA)			-1.177	1.177
OTROS	668	1.078	7.994	-6.916
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	2.876	-892	1.508	2.400
(En millones de \$us)	319	-99	167	266
Pro memoria*				
Base Monetaria	-10.329	5.483	4.488	995

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Información al 30 de septiembre de 2026.

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

Otros: Incluye obligaciones externas netas de mediano y largo plazo y otras cuentas netas del BCB.

* Ejecución de Base Monetaria en MN y UFV a fin de periodo.

El crédito interno neto del BCB al sector público no financiero aumentó en apenas Bs2.583 millones, frente a los Bs9.659 millones programados³, gracias a un déficit fiscal acumulado de 0,3% del PIB a julio, que se financió principalmente con colocaciones de valores del TGN en el mercado interno. De este modo, el sector público dejó de ser la principal fuente de expansión monetaria. En efecto, la evaluación de la ejecución del Programa Monetario da cuenta que el sector público realizó un uso moderado de depósitos al interior del BCB, este accionar se reflejó en un menor CIN del BCB al SPNF. El BCB prevé para el cierre de la gestión una caída del déficit fiscal alcanzando aproximadamente a 2,9% del PIB, de consolidarse esta previsión sería el ajuste más grande en las finanzas públicas de los últimos cuarenta años. Este accionar, además de impulsar la consolidación macroeconómica, ancla expectativas en las firmas y hogares de un manejo prudente de las finanzas públicas y sobre todo del nulo financiamiento monetario del déficit fiscal.

Otro ajuste importante en la mirada del BCB, es la reducción de la inversión pública. Las previsiones del Ente Emisor dan cuenta de que esta no superaría los USD1.000 millones al cierre de 2026; contrastando con la excesiva ejecución de los años 2013 – 2019 que superaba incluso los USD5.065 millones o del último lustro cercano a los USD2.500 millones. El ajuste esperado en la Inversión Pública también es una importante señal de crecimiento y oportunidad para la economía en su conjunto toda vez que se espera que esta se dedique a garantizar temas de relevancia global, tales como infraestructura, salud y educación y no actividades productivas que el sector privado realiza con criterios técnicos y no políticos.

Gráfico 3.1. Déficit Fiscal
(En porcentaje del PIB)

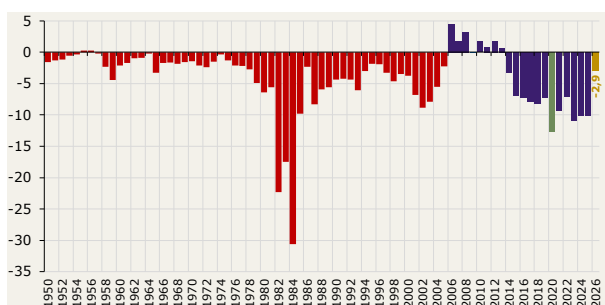
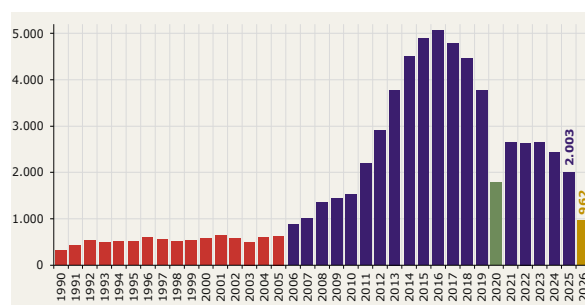


Gráfico 3.2. Inversión Pública
(En millones de dólares)



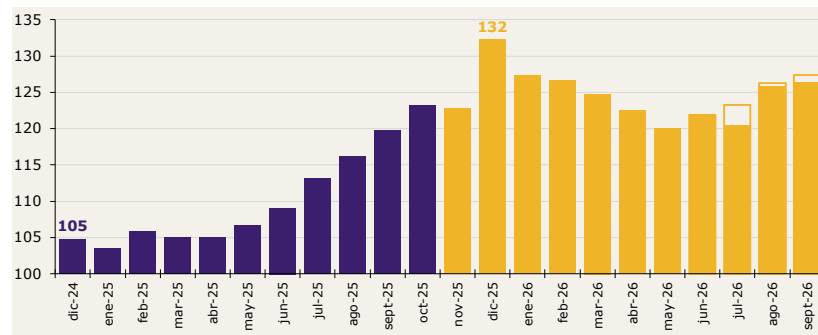
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas-Banco Central de Bolivia.

La Base Monetaria como ancla nominal

El cumplimiento de la trayectoria de la Base Monetaria es la principal señal de la política monetaria en el nuevo régimen. Pese a las presiones del trimestre, la Base Monetaria se mantuvo en la trayectoria compatible con la meta: creció Bs4.488 millones, por debajo de los Bs5.483 millones previstos, y en lo que va del año acumula una disminución. No obstante, en septiembre se ubicó próxima a su límite, lo que refleja la magnitud de las presiones que el BCB debió neutralizar.

3 En 2026, el BCB no otorgó nuevos créditos al sector público, en cumplimiento del artículo 22 de la Ley N° 1670. Las únicas operaciones con el sector público correspondieron a compromisos asumidos en gestiones anteriores. En efecto, entre ellas está el financiamiento ya comprometido con el Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública (FARIP), conforme a la Ley N° 1389, de 24 de agosto de 2021. También se incluye el crédito extraordinario otorgado en el marco de la administración de la deuda pública y de las operaciones de manejo de pasivos previstas en la Ley N° 1705, de 31 de diciembre de 2025, que consistió en el refinanciamiento (roll over) de créditos otorgados en gestiones anteriores y, por tanto, no representa financiamiento nuevo. Asimismo, el BCB realizó con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas el intercambio de Bonos Soberanos del TGN por Bonos MVDOL.

Gráfico 3.3. Base Monetaria
(En miles de millones de bolivianos)

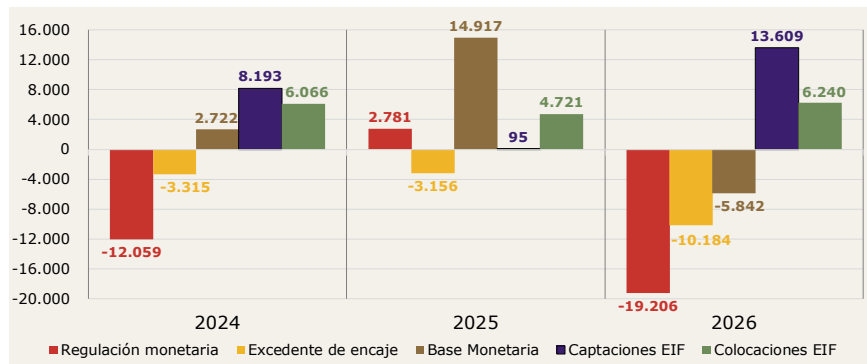


Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Las barras con relleno parcial de los meses de julio, agosto y septiembre, corresponden a la ejecución.
Base Monetaria en MN y UFV a fin de periodo.

Una política monetaria contractiva no es contraria al crecimiento de la cartera. La reducción de la Base Monetaria absorbe los excedentes de liquidez que no se destinan a la intermediación financiera y que, de mantenerse, podrían traducirse en presiones sobre los precios y el tipo de cambio. Por ello, contener la Base Monetaria permite controlar las presiones inflacionarias sin restringir el financiamiento a la actividad económica. En efecto, pese a la contracción de la Base Monetaria, la banca expandió su cartera apoyada en importantes captaciones, con depósitos en moneda nacional que crecen impulsados por plazos fijos con rendimientos reales positivos desde julio.

Gráfico 3.4. Gestión de Liquidez y Política Monetaria enero-septiembre
(Flujos acumulados en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Información de MN y UFV a fin de periodo.

Regulación monetaria incluye OMA, ventanillas, créditos de liquidez con garantía de los fondos, créditos de procedimiento de solución, créditos al BDP, Fondos, Reserva Compensatoria, Reserva por Reconstrucción, Reserva Monetaria Restringida, Reserva Monetaria Ampliada y Encaje Requerido en el BCB.

Saneamiento de pasivos

El saneamiento de los pasivos del BCB avanzó en el trimestre y fortalece su balance en el nuevo régimen. Con un tipo de cambio flexible, las obligaciones en moneda extranjera exponen al BCB a variaciones en su valor en bolivianos, por lo que su reducción disminuye esa vulnerabilidad, libera presión sobre las reservas internacionales y refuerza la credibilidad del Ente Emisor. Este proceso avanzó tanto en las obligaciones con el exterior como en los pasivos en moneda extranjera con residentes.

En cuanto a las obligaciones externas, el BCB recuperó prácticamente la totalidad del oro pignorado. Con la cancelación en agosto de la obligación por la pignoración de 1,1 toneladas, de las 6,6 toneladas comprometidas a noviembre de 2025 solo resta cancelar 1,2 toneladas. El BCB cuenta con las condiciones necesarias para efectuar dicha cancelación, programada para octubre. A ello se sumó la cancelación de las operaciones de reporto realizadas con títulos de la Reserva Federal y con bonos soberanos, lo que libera esos activos de compromisos y fortalece la posición de reservas.

En cuanto a los pasivos en moneda extranjera con residentes, la devolución de los fondos CPVIS, FIUSEER y CPRO y del excedente de encaje en moneda extranjera permite a las entidades financieras disponer de recursos para sanear sus propios pasivos con sus clientes, en particular la devolución de depósitos en dólares. De este modo, el saneamiento del balance del BCB se transmite al sistema financiero y contribuye a normalizar gradualmente las operaciones en moneda extranjera.

Gráfico 3.5. Pasivos por Oro Pignorado y Otros Externos
(En millones de dólares)

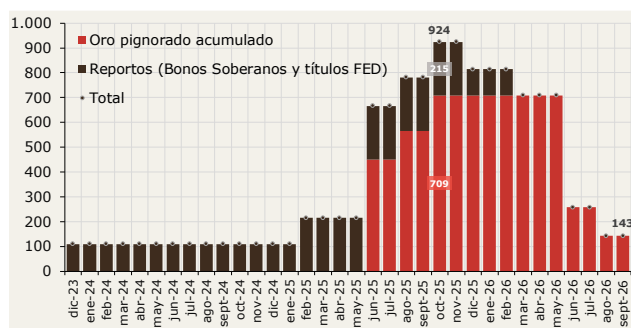
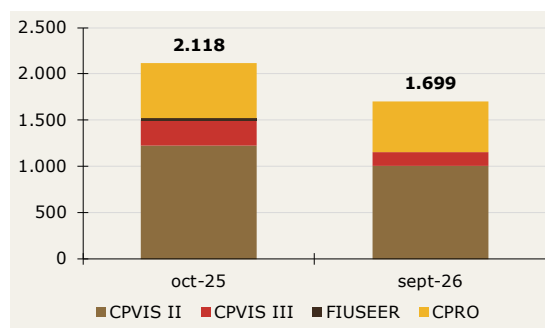


Gráfico 3.6. Fondos en ME
(Saldos en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

La política cambiaria

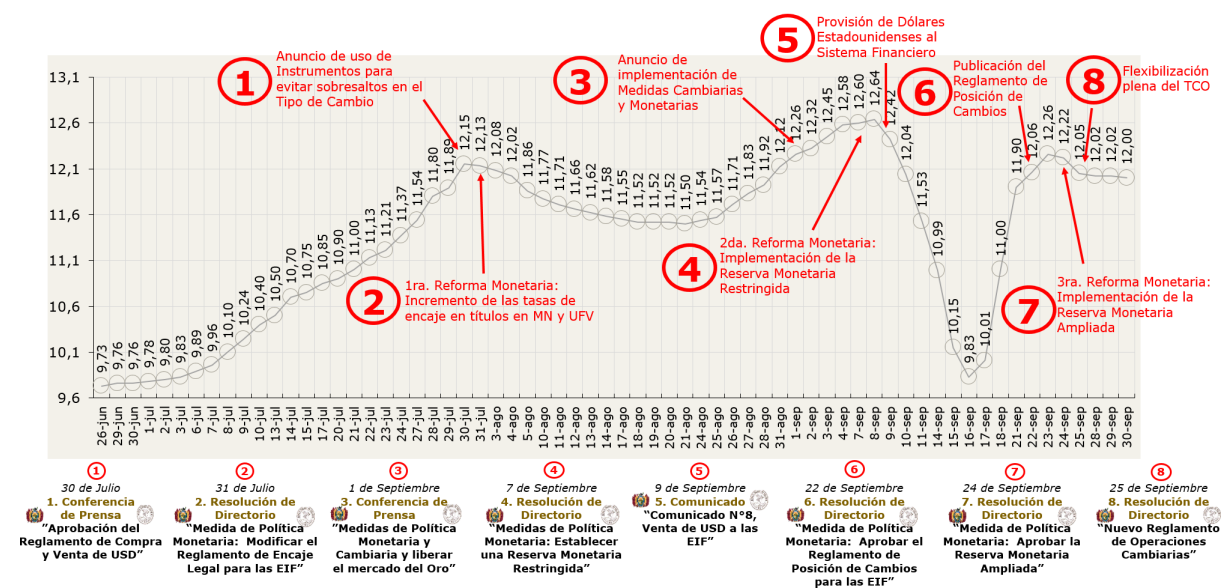
Tras la flexibilización, el tipo de cambio enfrentó presiones provenientes de tres fuentes. Algunas entidades financieras acumularon saldos en el exterior en los momentos de alza del tipo de cambio, algunos exportadores postergaron la venta de sus divisas en espera de cotizaciones más altas, y parte de los desembolsos de crédito se transfirió al exterior. Estas presiones no respondían a los fundamentos de la economía.

La liquidez excedentaria en moneda nacional permitía sostener estas presiones, por lo que la respuesta del BCB fue focalizada. Los excedentes de liquidez superaban los Bs2.700 millones y se concentraban en los bancos múltiples y el banco público, las mismas entidades con mayor incidencia sobre el tipo de cambio. Por ello, el BCB dirigió la Reserva Monetaria Restringida y la Reserva Monetaria Ampliada a estas entidades, con el fin de absorber la liquidez donde se originaban las presiones, sin afectar al resto del sistema financiero.

La respuesta del BCB fue gradual: comenzó con señales y escaló hacia medidas monetarias y cambiarias a medida que las presiones persistieron. La aprobación del reglamento de compra y venta de dólares estadounidenses el 30 de julio y la medida de incremento de tasas de encaje legal redujo las cotizaciones al señalar la disposición del BCB a participar en el mercado cambiario y de contraer la liquidez del sistema financiero. Ante un nuevo repunte, el 1 de septiembre, el BCB anticipó el endurecimiento de las condiciones monetarias mediante Conferencia de Prensa. Al no corregirse los sobresaltos, el 8 de septiembre entró

en vigencia la Reserva Monetaria Restringida (R.D. N° 131/2026), equivalente al 3% de los depósitos en moneda nacional de corto plazo, temporal y no remunerada, por Bs3.600 millones, y el 9 de septiembre el BCB vendió dólares al sistema financiero. El 22 de septiembre se publicó el reglamento de Posición de Cambios (R.D. N° 138/2026) reintroduciendo la cuenta de Bancos y Corresponsales en el exterior nuevamente en el cálculo. Posteriormente, la Reserva Monetaria Ampliada (R.D. N° 141/2026) esterilizó Bs1.177 millones de los vencimientos de septiembre. Finalmente, el 25 de septiembre se publicó el nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias (R.D. N° 142/2026) que consolidó la flexibilización plena del TCO. Ninguna de estas medidas afecta la disponibilidad de los depósitos del público.

**Gráfico 3.7. Tipo de Cambio Oficial y medidas del BCB
(En bolivianos por dólar)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

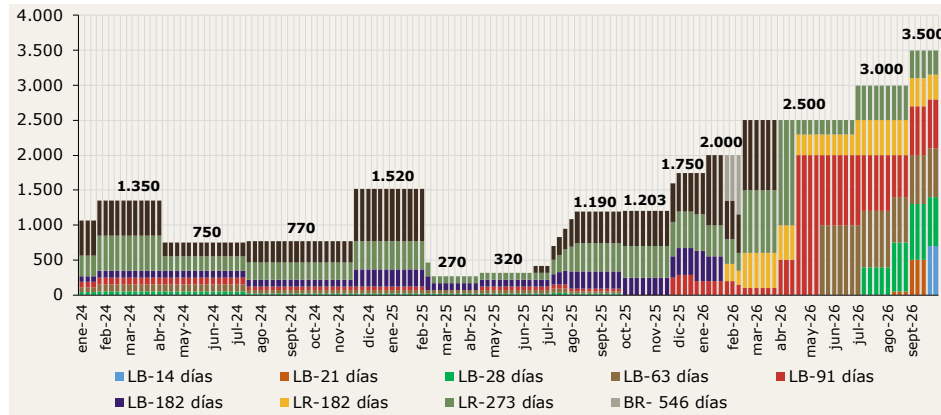
III.3 Implementación de la política monetaria y cambiaria

Durante el tercer trimestre, el BCB reforzó la orientación contractiva de la política monetaria mediante la utilización coordinada de diversos instrumentos. Ante la evolución de la liquidez y las presiones observadas en el mercado cambiario, el BCB intensificó el uso de sus instrumentos de política monetaria con el objetivo de contener las presiones inflacionarias y contribuir a mantener la inflación en un dígito. En materia de OMA, se amplió la oferta de títulos, se incrementaron sus tasas de interés y se redujeron los plazos de colocación. Asimismo, se endurecieron las condiciones de las operaciones de reporto y de las ventanillas de liquidez. Adicionalmente, se incrementaron las tasas de encaje legal en títulos en MN y se introdujeron nuevos mecanismos de absorción de liquidez excedentaria. Por su parte, los Fondos CPVIS y CPRO continuaron con el proceso de devolución progresiva conforme al cronograma establecido en el trimestre anterior.

Operaciones de Mercado Abierto (OMA). La oferta semanal de títulos en subasta se incrementó durante el trimestre, de Bs2.500 millones a Bs3.500 millones, incorporándose plazos cortos de 14, 21, 28 y 63 días, lo que recompuso la estructura de la oferta. Esto tuvo el objetivo de poder avanzar en la formación de expectativas a corto plazo y dar previsibilidad en la gestión de liquidez a las EIF. Por su parte, las tasas de interés de los títulos registraron leves incrementos que, junto con la reducción de la inflación, favorecieron un mayor rendimiento real positivo de estos instrumentos. Estas condiciones, en un contexto de mayor

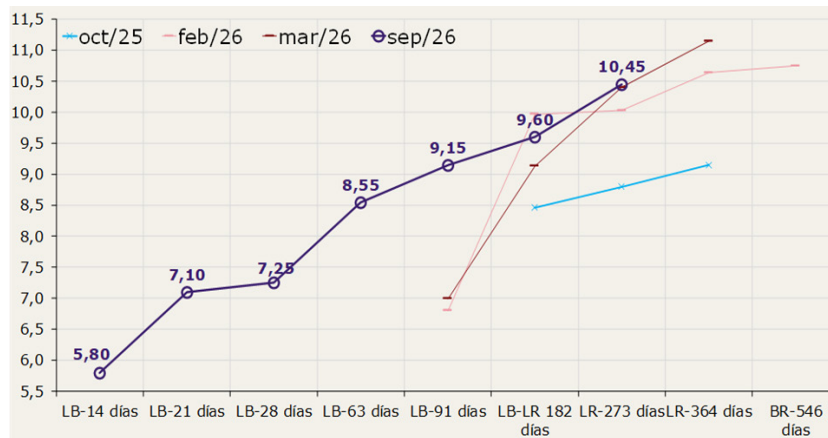
liquidez en el sistema financiero asociada a las ventas de divisas al BCB, se reflejaron en un incremento de la demanda de títulos y en una colocación bruta superior a la programada.

Gráfico 3.8. Oferta semanal en subasta de valores en MN
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Cifras expresadas a valor nominal.

Gráfico 3.9. Curva de Rendimiento para títulos del BCB en MN
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Reportos y ventanillas de liquidez. En línea con la señalización de una postura contractiva de la política monetaria y con el rol del BCB como prestamista de última instancia, durante el trimestre se redujo la oferta de operaciones de reporto de Bs300 millones a Bs50 millones y el plazo disminuyó de 15 a 10 días. Asimismo, la tasa premio base se incrementó de 12,75% a 13,25% y el diferencial entre la tasa en mesa y la tasa de subasta se amplió de 50pb a 200pb. En consecuencia, las tasas de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN aumentaron de 12,95% a 13,45% para el primer tramo y de 13,25% a 13,75% para el segundo tramo. Adicionalmente, en la reunión del COMA del 30 de septiembre de 2026 se determinó reducir la oferta semanal a Bs40 millones, disminuir el plazo máximo a 7 días, incrementar la tasa premio de subasta a 13,50% y ampliar el diferencial entre la tasa en subasta y mesa a 300pb, que entrarán en vigencia a partir de los primeros días de octubre.

Gráfico 3.10. Tasa Premio Base y plazo de operaciones de reporto del BCB
(En porcentaje y número de días)

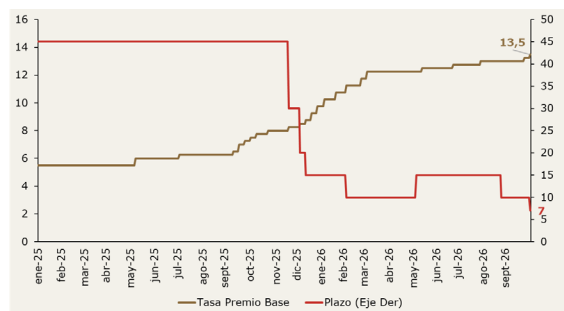
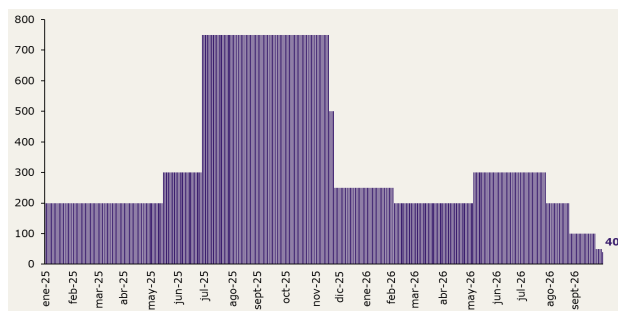


Gráfico 3.11. Oferta diaria de operaciones de reporto del BCB
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Información de decisiones tomadas al 30 de septiembre.

Encaje legal. Con el objetivo de moderar los elevados niveles de liquidez y en línea con el Programa Monetario, mediante R.D. N° 118/2026 de 31 de julio se dispuso el incremento escalonado de la tasa de encaje en títulos en MN y UFV en tres tramos: 2pp con efecto a partir del 11 de agosto (Bs2.506 millones), 1,5pp con efecto a partir del 25 de agosto (Bs1.865 millones) y 1pp con efecto a partir del 22 de septiembre (Bs1.181 millones). Este último tramo considerará solamente a las entidades bancarias, postergándose su aplicación para las entidades no bancarias⁴ hasta el 18 de enero de 2027, de acuerdo con la R.D. N° 135/2026 de 15 de septiembre, con el propósito de darles mayor flexibilidad al manejo de su liquidez, manteniéndose la orientación contractiva de la política monetaria.

Establecimiento de la Reserva Monetaria Restringida (RMR) y Reserva Monetaria Ampliada (RMA). Con el propósito de esterilizar la liquidez concentrada en Bancos Múltiples y el Banco Público, que generaron presiones sobre el mercado cambiario y la inflación, mediante R.D. N° 131/2026 de 7 de septiembre se constituyó la RMR equivalente al 3% de los depósitos menores a 1 año, lo que permitió inmovilizar Bs3.600 millones de recursos de liquidez sin remuneración por un plazo de 180 días. Posteriormente, para profundizar la absorción de liquidez de los bancos, mediante R.D. N° 141/2026 de 24 de septiembre se creó la RMA, equivalente al 2,5% de los depósitos menores a 1 año. Su implementación se estableció en dos tramos: 1% en septiembre y 1,5% en octubre, bajo las mismas condiciones de la RMR. La RMA estará vigente hasta el 25 de marzo de 2027. Ambos instrumentos no podrán utilizarse para el cumplimiento de los requerimientos de encaje legal ni para garantizar o realizar otro tipo de operaciones. En consecuencia, tampoco deberán considerarse en el cálculo de los indicadores de activos líquidos de estas entidades. La RMR y la RMA constituyen nuevos instrumentos de absorción de liquidez que complementan las OMA, particularmente ante los elevados vencimientos de títulos de regulación monetaria, y contribuyen a la absorción de la liquidez de acuerdo con lo previsto en el Programa Monetario 2026.

Cancelación de créditos. Durante el trimestre, concluyeron los pagos de créditos correspondientes al procedimiento de solución del Banco Fassil en intervención. Asimismo, se cancelaron créditos con garantía de los fondos por Bs1.588 millones, Bs915 millones vinculados a la devolución de los fondos CPVIS y CPRO, y Bs673 millones correspondientes a pagos anticipados destinados a liberar la garantía en ME para su venta al BCB.

Compra y Venta de Dólares del BCB. El BCB fortaleció su capacidad de realizar operaciones en el mercado cambiario mediante un marco específico para la compra y venta de dólares a las EIF. Mediante R.D. N° 117/2026, de 30 de julio, se aprobó el Reglamento de Compra y Venta de Dólares Estadounidenses,

⁴ Entidades Financieras de Vivienda, Instituciones Financieras de Desarrollo y Cooperativas de Ahorro y Crédito

RECUADRO III.1

Regulación de la liquidez y consolidación de la estabilidad macroeconómica

que establece los procedimientos para que el BCB realice estas operaciones bajo modalidades directas o mediante subastas. El reglamento tiene como objetivo mitigar fluctuaciones elevadas en el mercado cambiario y acumular Reservas Internacionales, sin inducir un nivel específico del TCO. Asimismo, se establecen las condiciones de participación de las EIF, así como los mecanismos para la adjudicación y liquidación de las operaciones. En este marco, el 9 de septiembre de 2026, el BCB realizó la oferta de USD35 millones a las EIF a un tipo de cambio de Bs12,10 por dólar, con recepción de solicitudes entre las 09:00 y 09:30, como una medida orientada a mitigar los sobresaltos observados en el mercado cambiario en esas fechas.

Reglamento de Operaciones Cambiarias. El Reglamento de Operaciones Cambiarias define cómo se forma el TCO en el nuevo régimen. Con la flexibilización, el BCB aprobó un nuevo reglamento (R.D. N° 88/2026, de 26 de junio). Según esta norma, el TCO deja de ser un valor fijado por el BCB y surge de las operaciones de compra de dólares que los bancos múltiples, los bancos PYME y el banco público realizan con sus clientes, calculado como un promedio ponderado y publicado cada día hábil para regir al día siguiente. Para acotar la volatilidad en la etapa inicial, el reglamento mantuvo un valor referencial de venta que impedía a las entidades vender dólares a más de 10 centavos por encima del TCO.

La experiencia del trimestre llevó al BCB a perfeccionar el mecanismo con un nuevo reglamento (R.D. N° 142/2026, de 24 de septiembre), que fortalece la representatividad del tipo de cambio y profundiza la flexibilización. El TCO se calcula ahora con la mediana ponderada por monto, en lugar del promedio, de modo que las operaciones atípicas no sesguen el resultado. El

cálculo amplía además la ventana de observación a las 24 horas previas al corte, lo que permite captar más operaciones y evitar especulación. El TCO se publica a las 23:30, y el del viernes rige para todo el fin de semana y el lunes. Por último, el nuevo reglamento elimina el valor referencial de venta, lo que permite que el precio de venta de las divisas se determine libremente en el mercado. Estos cambios constituyen un paso importante en la transición hacia el nuevo régimen monetario y cambiario pleno.

Posición de cambios de las EIF. La posición de cambios se convirtió en un instrumento clave para acompañar la transición al régimen cambiario flexible. Con la flexibilización, el BCB aprobó un nuevo reglamento (R.D. N° 90/2026, de 26 de junio) que limita la posición larga en moneda extranjera de las entidades financieras al 10% de su patrimonio y su posición corta al 50%. Además, exige una posición equilibrada en MVDOL y sanciona con reservas inmovilizadas, sin remuneración, tanto los excesos sobre estos límites como el aumento de las obligaciones en moneda extranjera con el público. En julio, la R.D. N° 102/2026 estableció el patrimonio contable como base de cálculo de todos los límites. Con estos límites se buscó evitar que las entidades acumularan divisas y presionaran el tipo de cambio.

La experiencia del trimestre llevó al BCB a fortalecer el instrumento. Durante un periodo, los fondos que las entidades mantienen en bancos del exterior se excluyeron del cálculo de la posición, para facilitar su operativa en el nuevo régimen. Sin embargo, esa flexibilidad se tradujo en acumulación de divisas fuera del país en los momentos de alza del tipo de cambio, lo que generó presiones no acordes con los fundamentos. Por ello, el nuevo reglamento (R.D. N° 138/2026, de 21 de septiembre) volvió a incluir estos fondos en el cálculo de modo que toda la

tenencia de moneda extranjera de las entidades se computa en el límite. Las sanciones también se endurecieron: la reserva compensatoria por incumplimiento sube de 2% a 4% de las obligaciones sujetas a encaje y puede llegar a 6% si el exceso persiste, y esos recursos no pueden usarse para el encaje ni contarse como activos líquidos. En cuanto al MVDOL, se fijó un límite de posición larga de 10% del patrimonio y se sancionó el aumento de los pasivos en esa denominación. De forma excepcional, las entidades pueden ajustar su posición anticipando el pago de los préstamos de los fondos CPVIS y CPRO o vendiendo al BCB sus excedentes en moneda extranjera al TCO. Esta medida contribuye a reducir los pasivos del BCB y a ampliar la oferta de divisas.

La adopción del régimen de tipo de cambio flexible el 26 de junio de 2026, implicó que la Base Monetaria asuma formalmente el rol de ancla nominal de la economía, con la connotación que la regulación de la liquidez deja de ser un complemento de la política cambiaria y pasa a constituirse en el principal mecanismo para preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. La adopción de esta estrategia para corregir los marcados desequilibrios existentes en los ámbitos monetario y cambiario se basó en un análisis pormenorizado de la situación actual de la economía nacional, pero también de la experiencia de otros países que abandonaron una paridad fija en contextos de tensión. Esa lectura sugiere una secuencia clara, en la que consolidar la desinflación es una condición previa para los demás objetivos macroeconómicos.

En efecto, con inflación baja y rendimientos reales positivos, el ahorro financiero en bolivianos se fortalece, las EIF disponen de un fondeo más estable para expandir sus colocaciones y la economía cuenta con bases sólidas para retomar el crecimiento. El objetivo del Recuadro es exponer los fundamentos de esa secuencia y las acciones implementadas dentro de ese marco, junto a las lecciones que aporta la experiencia comparada; todo en aras de una cabal comprensión de la racionalidad y conveniencia de la orientación de las políticas del Ente Emisor.

El control de la liquidez tras el abandono de la paridad cambiaria

Cuando el tipo de cambio deja de operar como ancla, especialmente tras un período prolongado, que en Bolivia se extendió por cerca de quince años, la incertidumbre sobre el nuevo nivel y dirección de esta variable, así como sobre el propio funcionamiento del mercado de divisas y la orientación de las políticas económicas, puede desestabilizar e incluso exacerbar las expectativas del público. En consecuencia, en el período inmediato tras abandonar la paridad, el control monetario desempeña un rol crucial al dotar de certidumbre a los agentes. Si la cantidad de dinero excede la demanda acorde con los fundamentos, el excedente de moneda local podría desembocar en la compra de divisas y, a través de múltiples retroalimentaciones, desencadenar una espiral de depreciación e inflación.

Actuar en anticipación a dichos eventos es crucial y el Banco Central debe intervenir activamente a través de sus instrumentos, como las OMA, Reportos y el Encaje Legal, para sostener el control monetario en el nuevo contexto de flexibilidad cambiaria (Fernandez et al., 2004). En el caso boliviano, el desafío reviste mayor complejidad, dada la magnitud del desequilibrio heredado: entre fines de 2020 y 2025, la emisión monetaria prácticamente se duplicó, con un incremento cercano a Bs49.000 millones asociado al crédito del BCB al Sector Público No Financiero.

La adopción de un ancla monetaria por el BCB tiene como precedente la transición de varias economías que optaron por los agregados monetarios como ancla transitoria, mientras consolidaban sus condiciones para la migración al régimen de metas de inflación; ejemplos de ello corresponden a Corea, Tailandia y Filipinas, tras la crisis asiática; y México y Turquía, tras salidas forzadas de su régimen monetario.

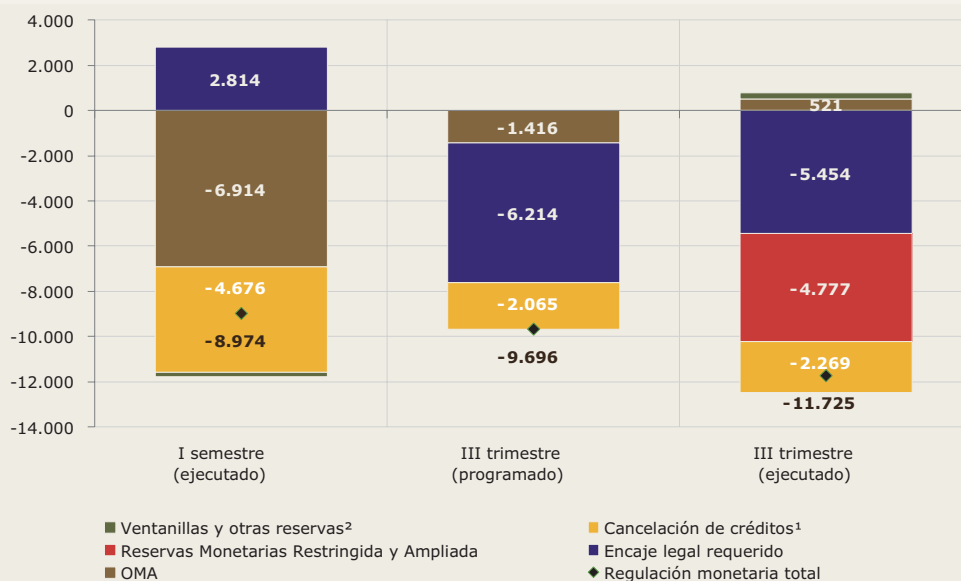
Empero, en cualquier régimen monetario su credibilidad de cara a la población es una pieza central y, tras salir de un episodio de crisis, esta puede ser difícil de recomponer y demanda un fuerte compromiso del Banco Central con aspectos

fundamentales como la estabilidad de precios, la independencia operativa, la transparencia y la rendición de cuentas. El Nuevo Marco de Política Monetaria del BCB responde a esas premisas y, como parte de la secuencia de acciones diseñada, la Base Monetaria anclará las expectativas mientras dure la transición al régimen de metas de inflación, cuya meta para el cierre de 2030 será anunciada en julio de 2028; debiendo emitirse señales claras durante la transición de que el comportamiento del ancla adoptada será acorde a los objetivos previamente anunciados. **Esto no es negociable.**

Como parte de ese anclaje, en 2026 el BCB sostuvo una orientación contractiva, a través de una amplia

gama de instrumentos, siendo especialmente relevante que se reforzara la señal contractiva en el tercer trimestre de 2026, al estar ya inmersa la economía en un régimen cambiario flexible. Se expandió y recompuso las OMA, endureció los reportos, elevó el encaje legal y continuó de forma ordenada el proceso de liquidación de fondos que habían expandido la Base Monetaria. Asimismo, el 7 de septiembre se aprobó la Reserva Monetaria Restringida, que absorbió la liquidez generada por las compras de divisas, y el 24 de septiembre se aprobó también la Reserva Monetaria Ampliada, con miras a esterilizar parte de los vencimientos de títulos, siendo ambos instrumentos temporales que no afectarán la disponibilidad de los depósitos del público.

**Gráfico R.3.1. Regulación Monetaria por instrumento
(Flujos en millones de bolivianos)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

OMA considera información de títulos colocados en subasta y mesa de dinero y vencimientos de directas. No considera los vencimientos de títulos que se intercambiaron por bonos soberanos en 2024.

1 Incluye créditos con garantía de los fondos, créditos al BDP y créditos procedimiento de solución.

2 Incluye operaciones de reporto, créditos con garantía del Fondo RAL, Reserva Compensatoria y Reserva por Recomposición.

De la estabilidad de precios a la intermediación financiera y el crecimiento

El esfuerzo en materia monetaria fue significativo y la inflación respondió en la dirección esperada. La tasa interanual descendió desde un máximo de 24,86% en julio de 2025 a 20,40% en diciembre y a 5,70% en septiembre de 2026; la inflación acumulada entre enero y septiembre (3,88%) contrasta con el 18,33% de igual periodo de 2025. Sin embargo, la señal más relevante la proporciona la tendencia subyacente, con un indicador núcleo que se desaceleró y se mantuvo en cifras muy bajas en el tercer trimestre de 2026, evidencia de que la orientación contractiva contuvo los efectos de segunda vuelta.

Consolidar estos avances exige perseverancia, prudencia y disciplina por parte del BCB. Entre septiembre y diciembre de 2025 los precios acumularon un alza cercana a 2%; si la inflación del último cuatrimestre de 2026 supera ese registro, la tasa interanual repuntará por efecto de base de comparación, aun cuando las presiones sean transitorias, aspecto que requiere cautela y evitar distorsiones en las expectativas.

Asimismo, la decisión de mantener una orientación contractiva encuentra respaldo en las lecciones de la experiencia internacional. Ari et al. (2026) analizan 111 episodios inflacionarios iniciados entre 1973 y 2014 en 56 economías avanzadas, emergentes y en desarrollo, entre ellas Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia y Perú. En casi el 90% de los episodios que no se resolvieron⁵ en los cinco años posteriores al choque inicial (42 de 47), la inflación disminuyó significativamente durante los primeros tres años, para luego acelerarse nuevamente o estabilizarse en niveles elevados. Los autores señalan el relajamiento prematuro de la política como una posible explicación de este patrón, lo que subraya la importancia de sostener el esfuerzo de estabilización hasta consolidar la reducción de la inflación.

5 Ari et al. (2026) consideran que un episodio inflacionario no se resolvió cuando, cinco años después del choque inicial, la tasa de inflación todavía superaba en más de un punto porcentual la registrada el año anterior al choque.

Velar por una menor inflación también prepara el terreno para que los ahorros en moneda nacional ofrezcan rendimientos reales positivos. Tasas reales positivas favorecen el ahorro financiero en lugar del ahorro en bienes reales y, con ello, la profundización de la intermediación, como subraya acertadamente la literatura sobre represión financiera (McKinnon, 1973; Shaw, 1973).

Es más, este canal tiene además una dimensión prudencial. La credibilidad de la política macroeconómica es un determinante central para que la población confíe en la moneda nacional, lo que sumado a que el ahorro en bolivianos conserve su poder adquisitivo y ofrezca retornos reales competitivos, posibilitará a las EIF un fondeo más estable en nuestra moneda y una base para que las colocaciones se expandan de forma sostenible.

La descripción anterior expuso los efectos positivos de la secuencia de acciones adoptadas por el BCB. No obstante, una evaluación objetiva debe considerar también que el control de la liquidez podría tener costos, aunque estos son transitorios. La absorción de recursos y el mayor encaje pueden afectar en el corto plazo los fondos prestables y es en razón de ello que el BCB preservó su función de prestamista de última instancia y flexibilizó temporalmente sus ventanillas cuando las condiciones lo ameritaron. Empero, una evaluación igualmente rigurosa debe considerar también que los costos de una falta de regulación de la liquidez y de una eventual inflación persistente son potencialmente mayores y más duraderos.

Esto último fue ampliamente documentado en la literatura académica. Por encima de un umbral estimado en 11–12% para economías en desarrollo, la inflación reduce significativamente el crecimiento (Khan & Senhadji, 2001); tras crisis de inflación superior a 40%, el crecimiento se recupera con fuerza una vez que la inflación cede (Bruno & Easterly, 1998). Cabe mencionar que, en Bolivia, las microsimulaciones reportadas en la edición anterior del RIPoM reflejaron que la inflación de 20,40% en 2025 se asoció con un aumento de la población en situación de pobreza de 4,5 a 5,4 millones de personas.

Lecciones de la experiencia comparada

Casi todas las salidas hacia regímenes cambiarios más flexibles entre 1980 y 2001 fueron seguidas de depreciación y cerca de la mitad fueron desordenadas (Detragiache et al., 2005). En ese marco, una lección valiosa sobre lo que distingue a las transiciones exitosas, no es la ausencia de un ajuste cambiario, sino la rapidez con que se establece un ancla creíble. La experiencia de Brasil es bastante ilustrativa donde, tras la flotación del real en enero de 1999, la nueva dirección del Banco Central elevó en marzo la tasa Selic de 39% a 45%, con el propósito de evitar que el repunte inflacionario volviera negativos los rendimientos reales y de contrarrestar las presiones cambiarias sobre los precios. Revertida la sobre-reacción del tipo de cambio, la tasa se redujo gradualmente y, menos de seis meses después de la flotación, Brasil adoptó formalmente metas de inflación, cuyo resultado para 1999 se situó dentro del intervalo de tolerancia.

La experiencia de Egipto ilustra el papel de la regulación de la liquidez en una transición cambiaria. Tras la flotación de noviembre de 2016, la depreciación fue mayor que la prevista, en un contexto de abundante liquidez. Aunque el banco central elevó las tasas de política en 300pb al inicio de la flotación, estas permanecieron sin cambios hasta mayo de 2017, mientras se acumulaban excedentes de liquidez y las tasas reales negativas contribuían a sostener las presiones de demanda. La posterior respuesta combinó nuevos aumentos de tasas, absorción de liquidez mediante subastas de depósitos y el anuncio de un objetivo de inflación de un dígito en el mediano plazo. Estas subastas redujeron los saldos bancarios en depósitos a un día y a siete días de cerca de 100.000 millones a menos de 30.000 millones de libras egipcias entre marzo y mediados de junio de 2017 (FMI, 2017). El mercado paralelo prácticamente desapareció y la inflación interanual descendió de 33% a mediados de 2017 a alrededor de 13% en abril de 2018, en un contexto de aceleración del crecimiento (FMI, 2017, 2018). En contraste, la flotación de Egipto iniciada en 2003 dio paso, en pocos meses, a un régimen de menor flexibilidad de facto. La reducción de las tasas de interés y el insuficiente respaldo de la

política monetaria al nuevo régimen contribuyeron a mantener las tensiones cambiarias y la persistencia del mercado paralelo de divisas (FMI, 2004).

Las experiencias proporcionan una evidencia sistemática, respecto a que varios de los países que resolvieron sus episodios inflacionarios, endurecieron más su política y, sobre todo, la mantuvieron de manera consistente en el tiempo (Ari et al., 2026). La dimensión prudencial complementa estas lecciones, en la medida en que la crisis asiática mostró que el endeudamiento en divisas sin cobertura puede trasladar pérdidas cambiarias a la banca y disparar la demanda de moneda extranjera (FMI, 2004); asimismo, los países que entraron en crisis con elevada deuda externa sufrieron sobre-reacciones cambiarias y contracciones del producto más severas (Cavallo et al., 2005).

EN SÍNTESIS

La evidencia empírica y la experiencia comparada convergen en que el control de la liquidez y la consolidación de la desinflación son los ejes de la estabilidad macroeconómica en una transición cambiaria. Para Bolivia, ello implica sostener la orientación contractiva hasta afianzar una inflación baja y estable, sin relajamientos prematuros ante descensos transitorios; consolidar rendimientos reales positivos en todos los tramos de la curva para fortalecer el ahorro en bolivianos; mantener el nulo financiamiento monetario al sector público; y comunicar oportunamente los resultados del Programa Monetario, sus ajustes y sus desvíos a la población.

Sobre esas bases, la consolidación de una inflación de un dígito en 2027 y la posterior adopción de metas de inflación permitirán que la estabilidad de precios se traduzca en mayor profundización financiera, colocaciones sostenibles y un crecimiento duradero para la economía boliviana, mitigándose en el camino los costos transitorios que puedan presentarse, que se verán más que compensados por un escenario de estabilidad macro y financiera al que el BCB pretende contribuir con sus medidas, implementadas de forma cautelosa y oportuna.

Referencias

Ari, A., Mulas-Granados, C., Mylonas, V., Ratnovski, L., & Zhao, W. (2026). "One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts". *International Journal of Central Banking* Vol. 22 (1). January 2026.

Bank for International Settlements – BIS (2024). "Laying a robust macro-financial foundation for the future". *Annual Economic Report 2024*, capítulo I. Basilea: BIS.

Bruno, M., & Easterly, W. (1998). "Inflation crises and long-run growth". *Journal of Monetary Economics*, 41(1), 3–26.

Cavallo, M., Kisselev, K., Perri, F., & Roubini, N. (2005). "Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating". Working Paper 2005-07. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Detragiache, E., Mody, A., & Okada, E. (2005). "Exits from Heavily Managed Exchange Rate Regimes". IMF Working Paper 05/39.

Fernandez, G. C., Karacadag, C., & Dutttagupta, R. (2004). "From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving towards Exchange Rate Flexibility". IMF Working Paper 04/126.

Fondo Monetario Internacional – FMI (2004). *From Fixed to Float—Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility*. IMF Policy Paper, 19 de noviembre. Washington, D.C.

Fondo Monetario Internacional – FMI (2017). *Arab Republic of Egypt: First Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility*. IMF Country Report 17/290.

Fondo Monetario Internacional – FMI (2018). "IMF Staff Reaches Staff-Level Agreement on the Third Review for Egypt's Extended Fund Facility". Press Release 18/180, 17 de mayo.

García-Escribano, M., & Sosa, S. (2011). "What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?". IMF Working Paper 11/10.

Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2001). "Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth". IMF Staff Papers, 48(1), 1–21.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.

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

IV. PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2026

Para el cierre de 2026, el BCB mantendrá la orientación contractiva de la política monetaria porque persisten presiones latentes sobre los precios. Aunque la inflación se contuvo pese a los choques de oferta del año, las presiones al alza todavía son latentes, principalmente por efectos de segunda vuelta. La proyección de inflación para el cierre de la gestión se ratifica en 9,2%, la cual incorpora los ajustes en el precio del diésel.

La Base Monetaria, ancla nominal de la política monetaria, no superará los Bs134 mil millones, equivalente a un crecimiento moderado de 1,4% respecto al cierre de 2025, guarismo inmerso en el lineamiento de política monetaria para el cuarto trimestre acorde con lo previsto en el Programa Monetario. Es importante mencionar que el BCB anticipa un periodo de alta demanda estacional de efectivo e importantes vencimientos de títulos de regulación monetaria (más de Bs13.000 millones⁶), por lo que si éstos no logran ser colocados a condiciones de mercado, el BCB tendrá que realizar mayores esfuerzos con otros instrumentos para garantizar el cumplimiento de las metas anunciadas.

Se anticipa una reducción del déficit fiscal próximo al 2,9% del PIB, el ajuste fiscal más importante de los últimos cuarenta años. En este sentido, la consolidación fiscal y los desembolsos externos previstos para el trimestre, tanto del Fondo Monetario Internacional como de otros organismos internacionales, permitirán al TGN prescindir de financiamiento del BCB, fortaleciendo de esta manera la autonomía de la política monetaria.

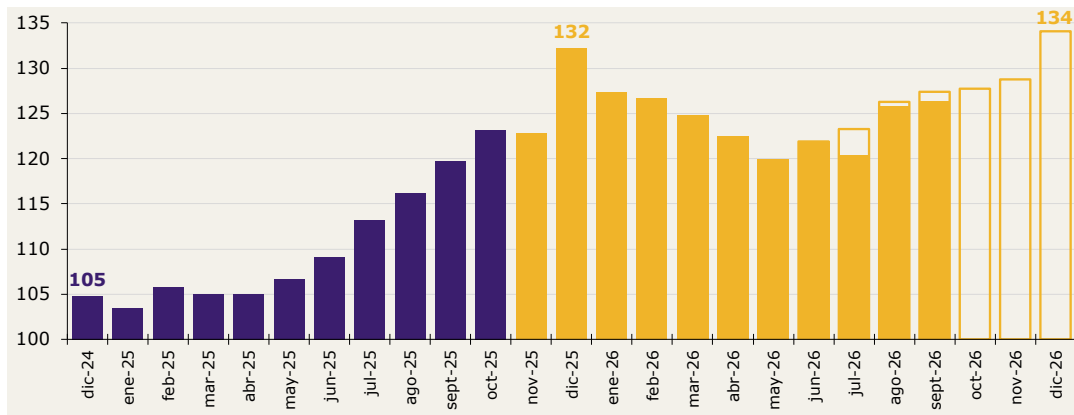
Por su parte, la devolución de los fondos CPVIS y CPRO seguirá el cronograma establecido. Sin embargo, el Directorio del BCB evaluará anticipar las devoluciones programadas, en la medida que el BCB pueda continuar acumulando reservas internacionales genuinas.

En este periodo, el BCB también analiza ajustes en su marco de instrumentos de regulación. Entre ellos, está una revisión de la estructura del encaje legal en moneda nacional y extranjera, para alinearlo con los nuevos medios de pago, y la incorporación de instrumentos para regular la liquidez en moneda extranjera. También evalúa revisar las condiciones del Fondo RAL y continuar el saneamiento de sus pasivos en MVDOL. Estas medidas buscan dotar al BCB de herramientas para administrar la liquidez en ambas monedas, en un mercado cambiario plenamente flexible. Esta evaluación no solo advierte una importante contracción de la base monetaria total, sino empieza a sentar las bases para que en 2027 el corredor de tasas de intereses de política monetaria oriente las decisiones del Ente Emisor al accionar de las EIF.

En materia cambiaria, la experiencia del tercer trimestre confirmó que la volatilidad del tipo de cambio es una fase esperable de la transición observada de un régimen fijo a uno flexible. Como sucedió en otras economías de la región que abandonaron esquemas cambiarios fijos, el tipo de cambio registró episodios de volatilidad mientras el mercado absorbía el cambio de régimen. Hacia adelante, los nuevos reglamentos de Operaciones Cambiarias y de Posición de Cambios, junto con la mayor oferta de divisas que generaría la reducción de las compras de oro del BCB, contribuirán a que el mercado cambiario funcione de forma más ordenada. El objetivo no es sostener un nivel particular del tipo de cambio, sino que éste fluctúe de acuerdo con sus fundamentos. Para consolidar plenamente la flotación, el BCB podrá hacer uso de sus instrumentos de política monetaria y cambiaria, de tal forma que se eviten sobresaltos innecesarios en la paridad y se garantice el equilibrio interno y externo de la economía.

⁶ Cabe señalar que el lineamiento considera mayores vencimientos que los registrados a la fecha, debido a que una parte de la colocación de títulos corresponderá a instrumentos de corto plazo con vencimiento dentro del mismo trimestre.

Gráfico 4.1. Base Monetaria
(En miles de millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Las barras con relleno parcial de los meses de julio, agosto y septiembre, corresponden a la ejecución.
Base Monetaria en MN y UFV a fin de periodo.

Finalmente, en el marco de las buenas prácticas de credibilidad y gobernanza, el BCB continuará evaluando de manera mensual la ejecución de la política monetaria y de manera trimestral difundiendo la Minuta de Política Monetaria, que da cuenta del escenario más probable por el cual la Base Monetaria podría transitar y las acciones del BCB para dar cumplimiento a las previsiones.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BIS	Bank for International Settlements
Bs	Bolivianos
CIN	Crédito Interno Neto
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes
Fed	Federal Reserve / Reserva Federal de Estados Unidos
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
IpAEC	Indicador proxy de Actividad Económica
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPCM	Índice de Precios en Canales Modernos
IPP	Índice de Precios al Productor
ME	Moneda Extranjera
MM	Millones
MN	Moneda Nacional
MVDOL	Moneda Nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
pb	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
PII	Posición de Inversión Internacional
PM	Programa Monetario

pp	Puntos porcentuales
PYME	Pequeña y Mediana Empresa
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
RIPoM	Reporte de Inflación y Política Monetaria
RMA	Reserva Monetaria Ampliada
RMR	Reserva Monetaria Restringida
ROC	Reglamento de Operaciones Cambiarias
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

