

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

De la estrategia

a la ejecución.

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Panorama Económico

Edición Abril 2026

Inflación: los precios bajan, pero no por las razones correctas

El IPC de enero arrancó el año con fuerza: una variación de +1,31%, explicada principalmente por el alza en transporte y gasolina tras el levantamiento parcial de la subvención a los combustibles. Lo que vino después fue sorprendente: dos meses consecutivos de deflación. Febrero cerró con -0,62% y marzo registró una nueva caída de -0,34%, dejando la variación acumulada del trimestre en apenas 0,34%.

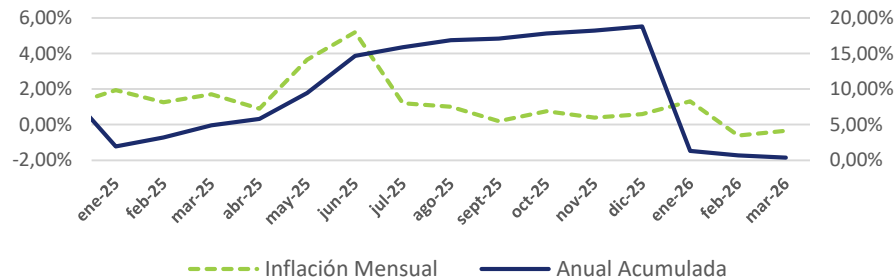
El dato mensual parece alivio. El contexto, no tanto.

La deflación ocurrió apenas semanas después de que el precio de la gasolina subiera 86% y el diésel 163%. Cuando el principal insumo del transporte y la producción sube de forma tan brusca, los precios no deberían bajar — a menos que algo más esté ocurriendo. Lo que ocurre es una contracción del consumo: la escasez de dólares reduce la liquidez, las empresas restringen importaciones y circula menos dinero. Cuando el dinero escasea y el consumo cae, los precios bajan — pero no porque la economía mejore, sino porque el valor del dinero está desapareciendo del mercado.

La inflación mensual cede, pero la anualizada cuenta otra historia: la variación a 12 meses se mantiene en 15,05% a marzo de 2026, lo que significa que el poder adquisitivo acumulado sigue deteriorado. La deflación del bimestre febrero-marzo es alivio coyuntural, basado en productos volátiles — alimentos frescos, transporte — no en una corrección estructural de precios.

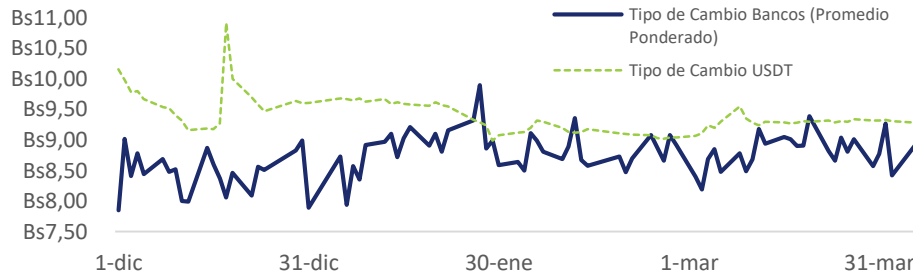
Un factor que contribuye a la relativa calma en precios es la estabilización del tipo de cambio. El tipo de cambio referencial se ha mantenido en torno a los Bs 9 por dólar durante el último mes, mientras que el tipo de cambio cripto — referente informal del mercado paralelo — lleva aproximadamente dos meses fluctuando alrededor de Bs 9,30. La brecha entre ambos es estrecha para los estándares recientes, lo que reduce la presión cambiaria sobre los precios de bienes importados.

Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



Fuente: INE Bolivia

Tipo de Cambio Referencial y Crypto



Fuente: BCB (tipo de cambio referencial), Binance P2P (USDt)

Balanza comercial: superávit cíclico, vulnerabilidad estructural

Entre enero y febrero de 2026, Bolivia registró un superávit comercial de \$us 801 millones, con exportaciones de \$us 2.221 millones frente a importaciones de \$us 1.420 millones — un giro notable considerando que en el mismo periodo de 2025 el déficit fue de \$us 394 millones.

El resultado se explica por precios, no por volumen. Las exportaciones de plata y zinc crecieron 28% y 21% respectivamente en febrero, impulsadas por el alza en cotizaciones internacionales. China concentra el 22% de las exportaciones, y el mayor superávit bilateral se registró con Emiratos Árabes Unidos (\$us 314 millones). En contraste, los déficits con Chile, Argentina y Brasil persisten.

El gas ya no está

El superávit actual ocurre en un contexto de declive energético irreversible. Tras el declive en la producción de gas natural y el cese de envíos a Argentina en septiembre de 2024, la economía boliviana parece estar encontrando nuevos motores de crecimiento fuera del sector hidrocarburos. Sin embargo, 2025 cerró con un déficit anual de \$us 328 millones. El salto de 2026 es, en parte, una base comparativa baja.



Lectura clave: El superávit de \$us 801 millones en el primer bimestre es una buena noticia cíclica. Pero leerlo como señal de estabilización estructural sería prematuro. La balanza comercial boliviana depende hoy más que nunca de las cotizaciones internacionales de metales y de la demanda de China — variables sobre las que el país no tiene control. La diversificación exportadora y la sustitución del gas como ancla del sector externo siguen siendo las asignaturas pendientes.

Cambio de bonos: maniobra de liquidez, no solución estructural

El gobierno boliviano planea intercambiar aproximadamente el 67% de sus bonos soberanos en dólares — con vencimientos en 2028 (us\$1.000 millones al 4,5%) y 2030 (850 millones al 7,5%) — por nuevos instrumentos emitidos en bolivianos o MVDOL (bolivianos indexados al dólar), con instituciones financieras locales.

La lógica es clara: Bolivia atraviesa escasez de divisas — el BCB dispone de muy pocas divisas — y el servicio de deuda externa supera los \$us 1.000 millones anuales en los próximos años. Convertir esa deuda a moneda local alivia la presión inmediata sobre las reservas.

El riesgo principal es que si el tipo de cambio sube, el Estado deberá pagar más en bolivianos, lo que podría convertirse en una bomba fiscal futura y alentar mayor emisión monetaria. Adicionalmente, una mayor absorción de estos bonos por parte del sistema financiero local reduciría el crédito disponible para el sector privado.

La operación es técnicamente comprensible y relativamente común en mercados emergentes. Pero no soluciona el problema de fondo: un déficit fiscal persistente por más de 12 años, la caída de las exportaciones de gas y la disminución crónica de reservas internacionales. Es una medida de liquidez, no una solución estructural.



Lectura clave: La operación tiene un costo que el discurso oficial no explicita: los mayores tenedores de los bonos soberanos son el BCB, la Gestora Pública y algunas entidades financieras del país. El canje no ocurre en el mercado internacional — ocurre puertas adentro, con los fondos que administran los ahorros previsionales de los bolivianos.

El mecanismo tiene dos efectos sobre los ahorristas. Primero, la Gestora pasa de tener un activo en moneda dura a uno expuesto al tipo de cambio: si el boliviano se deprecia, el Estado paga más en bolivianos, pero los fondos de pensiones reciben una moneda que puede valer menos en términos reales. Segundo, los recursos previsionales vuelven a financiar al Estado — no por decisión de mercado, sino por necesidad fiscal — restringiendo la capacidad de diversificación y rentabilidad del fondo.

En resumen: el Estado gana tiempo. Los ahorristas asumen el riesgo.

Calificaciones crediticias: mejora técnica

En marzo de 2026, las dos principales agencias de calificación revisaron al alza la deuda soberana boliviana. S&P Global elevó la nota de CCC- a CCC+ el 23 de marzo, con perspectiva estable, citando la reducción en pagos de deuda externa tras el canje de bonos en moneda extranjera por instrumentos en moneda local. Moody's hizo lo propio el 18 de marzo, subiendo de Ca a Caa3 con perspectiva positiva, destacando la reducción del riesgo de impago de cupones en el corto plazo.

Ambas mejoras se enmarcan en un conjunto de señales que el mercado valora positivamente: eliminación de subsidios a carburantes, acuerdo con multilaterales por \$us 850 millones en financiamiento externo, y negociaciones en curso con el FMI.

Sin embargo, conviene leer estos movimientos con precisión. CCC+ y Caa3 siguen siendo calificaciones de alto riesgo especulativo — territorialmente cerca del default. La mejora refleja que el riesgo de impago *inmediato* se redujo, no que la solvencia estructural del país haya mejorado. De hecho, S&P proyecta que la deuda externa de Bolivia sobre las exportaciones alcanzará el 130% de las reservas disponibles en 2029, una señal de que la presión de largo plazo persiste.

Bolivia dejó de estar al borde del precipicio. Pero sigue en terreno frágil



Lectura clave: Las mejoras de S&P y Moody's en marzo son una señal positiva y no deben minimizarse: reflejan que el riesgo de impago inmediato se redujo. El verdadero termómetro será el acuerdo con el FMI. Las condiciones que los organismos multilaterales exigirán para formalizar ese acuerdo — consolidación fiscal, marco de deuda sostenible, generación de divisas — son precisamente las reformas estructurales que las calificadoras aún no ven. Cuando esas medidas estén sobre la mesa, las agencias tendrán razones para mirar a Bolivia de otra manera. Por ahora, el país ganó tiempo. El desafío es usarlo para construir, no solo para respirar.

Reservas internacionales: presión en divisas

Las divisas dentro de las RIN cayeron de US\$355 millones el 18 de marzo a US\$52 millones el 20 de marzo — una caída del 85% en apenas dos días. El evento se explica principalmente por el pago de cupones de deuda soberana externa.

RIN totales: US\$3.484M (96% oro)

Oro (toneladas): ~22 toneladas (~US\$3.782M)

Divisas líquidas: US\$52M (1,5%)

Compromisos 2026: +US\$7.500M en pagos

Presión estructural

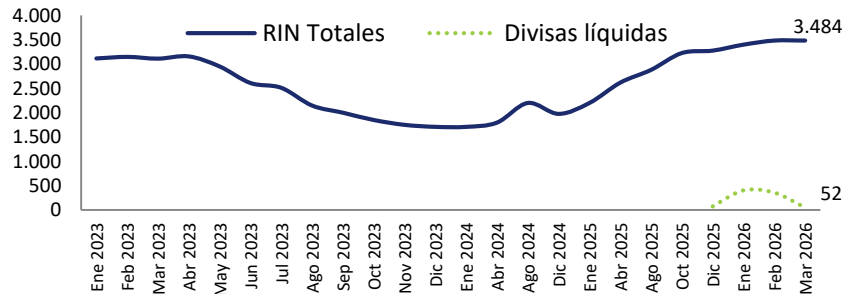
- Los compromisos en dólares para 2026 superan en ~19 veces el nivel de divisas disponibles a mediados de marzo: servicio de deuda (US\$1.526M), importación de carburantes (~US\$2.400M), forwards de oro (~US\$921M) y devoluciones al sistema financiero (US\$2.700M).
- El stock de oro (~US\$3.782M) no es plenamente fungible para pagos inmediatos. El BCB explora mecanismos de monetización del oro para generar liquidez en divisas de manera sostenida.

Lectura clave: El nivel de divisas líquidas es críticamente bajo. El cumplimiento del servicio de deuda —que motivó las mejoras de S&P y Moody's— está siendo financiado al límite. La sostenibilidad depende de la velocidad con que se materialice el financiamiento multilateral y de la evolución del precio del barril de petróleo.

Fuentes de financiamiento

- La necesidad de divisas coloca al FMI en el centro del panorama financiero boliviano. En febrero, Bloomberg reportó que el gobierno de Rodrigo Paz y el personal del FMI discuten un acuerdo de mediano a largo plazo bajo la modalidad de Facilidad Ampliada del Fondo (EFF), que permitiría a Bolivia tomar prestado entre \$us 2.600 y \$us 3.300 millones — equivalente a entre ocho y diez veces su cuota en el organismo.
- El gobierno, sin embargo, salió a desmentir el reporte. El ministro de Economía Gabriel Espinoza afirmó que Bolivia no gestiona ningún crédito con el FMI y que "esos condicionamientos no existen", aclarando que hay una aproximación con todos los organismos multilaterales, pero que Bolivia no está formalmente en proceso de negociación.

Reservas Internacionales Netas — Bolivia



* En millones de dólares

Petróleo: Goldman Sachs eleva proyección del Brent a US\$85

Goldman Sachs revisó al alza sus previsiones del crudo Brent para 2026, elevando el precio promedio estimado de US\$77 a US\$85 por barril, y de US\$73 a US\$80 para 2027. La revisión responde a un shock de oferta sin precedentes vinculado a tensiones en el Estrecho de Hormuz.

Impacto en Bolivia	Escenario geopolítico	Exportaciones de gas: impacto marginal
• Bolivia es importadora neta de carburantes desde 2023. Un precio del Brent más elevado encarece directamente la factura de importación de diésel y gasolina, presionando el déficit de cuenta corriente y el tipo de cambio implícito. • La reducción de subsidios a carburantes mitiga parcialmente el efecto, pero no lo elimina: el precio interno sigue por debajo del internacional.	• Las tensiones en Irán y el Estrecho de Hormuz generan incertidumbre sobre el suministro global de crudo. Goldman Sachs prevé que este entorno de “precios altos por más tiempo” persista al menos hasta mediados de 2027. • Un escenario de escalada geopolítica podría llevar el Brent por encima de US\$100/barril, agravando el desequilibrio externo boliviano. • En ese escenario, la presión sobre el tipo de cambio y la inflación doméstica se intensificaría significativamente.	• Las exportaciones de gas natural de Bolivia —ligadas al precio del petróleo por contrato— han caído estructuralmente. El volumen exportado no permite compensar el mayor costo de importación de carburantes con mayores ingresos por exportación. • La producción gasífera continúa en declive, con exportaciones a Brasil y Argentina en mínimos históricos.

Lectura clave: El alza del Brent representa un deterioro neto para la balanza comercial boliviana. La factura de combustibles presiona el déficit externo. Para Bolivia, un mecanismo de indexación de los precios de combustibles al barril de petróleo permitiría eliminar la necesidad de ajustes políticos discrecionales — eliminando el ciclo vicioso de subvención, crisis fiscal, ajuste abrupto y presión inflacionaria. Es una reforma políticamente necesaria, y probablemente será parte de las condiciones que el FMI ponga sobre la mesa en una próxima negociación.

Our take:

El primer trimestre de 2026 marca un punto de inflexión en la narrativa económica boliviana. Después de años de deterioro sostenido — reservas en caída libre, déficit fiscal crónico, inflación galopante y acceso bloqueado a financiamiento externo — el nuevo gobierno de Rodrigo Paz presenta un cuadro de estabilización incipiente que merece reconocimiento, pero también lectura crítica.

Los avances son reales. El superávit comercial de \$us 801 millones en el bimestre, la deflación consecutiva de febrero y marzo, la estabilización del tipo de cambio en torno a Bs 9, la reducción de las subvenciones a los combustibles, la mejora en las calificaciones de S&P y Moody's, y el pago puntual del servicio de deuda son señales concretas de que el país recuperó credibilidad mínima ante los mercados. No es poco, dado el punto de partida.

Pero detrás de cada uno de esos indicadores positivos hay una advertencia estructural que no desaparece. El superávit comercial depende de cotizaciones de minerales que Bolivia no controla. La deflación refleja caída del consumo, no eficiencia productiva. Las calificaciones crediticias mejoradas siguen en zona de alto riesgo especulativo. Y el pago de deuda que le valió el reconocimiento de las calificadoras dejó las reservas en divisas en apenas \$us 52 millones por unos días — un margen que no admite errores.

Hay además una dimensión que los titulares no capturan: el costo del ajuste no lo paga el Estado — lo pagan personas concretas. El canje de bonos en dólares por instrumentos en bolivianos o MVDOL traslada el riesgo cambiario hacia la Gestora Pública y el sistema financiero local. En la práctica, son los fondos de pensiones — y con ellos, los ahorristas y jubilados bolivianos — quienes absorben la exposición que el Estado ya no puede sostener. Es una transferencia de riesgo silenciosa, técnicamente justificable en el corto plazo, pero injusta para los jubilados.

El nudo central sigue siendo el mismo: Bolivia importa combustibles y paga deuda en dólares, pero ya no genera dólares como antes. El gas natural — que durante dos décadas financió el modelo — ya no exporta. Los minerales compensan parcialmente, pero a precios que fluctúan. El aparato fiscal acumula más de doce años consecutivos de déficit y sin reformas estructurales a la vista.

En este contexto, el acuerdo con el FMI no es solo una fuente de liquidez — es el termómetro de la reforma. Las condiciones que el organismo exigirá — consolidación fiscal, flexibilidad cambiaria, indexación de combustibles al precio internacional, marco de deuda sostenible — son exactamente las reformas que el país necesita para romper el ciclo. El gobierno las conoce. La pregunta es si tiene la capacidad política para implementarlas con la profundidad y velocidad que la situación demanda.

Bolivia compró tiempo en el primer trimestre de 2026. Pero el tiempo comprado solo tiene valor si se usa para construir — no para postergar las decisiones difíciles que están esperando demasiado.

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Hasta el próximo mes.

Edición Abril 2026