

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

Economía, estrategia y decisiones empresariales

De la estrategia

a la ejecución.

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Panorama Económico

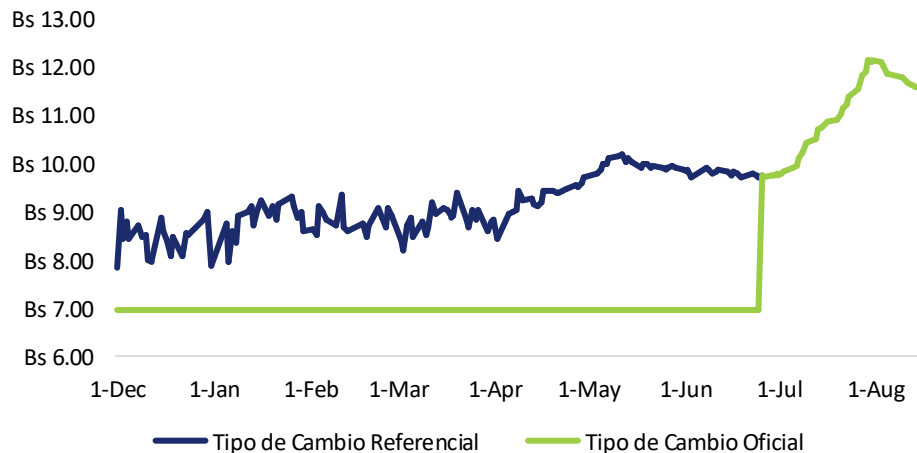
Edición Agosto 2026

Tipo de cambio flexible: el primer mes

Contexto En su primer mes de flotación el dólar oficial pasó de Bs 9,73 a un máximo de Bs 12,15 (31-jul) y cotiza en Bs 11,55 al 17 de agosto: una devaluación acumulada de ~66% frente al ancla de Bs 6,96.

- La corrección fue más profunda de lo previsto: el oficial superó al paralelo que operaba en torno a Bs 9,7–10 antes de la flotación. El mercado parece estabilizarse en torno a Bs. 11,50.
- El régimen no creó la escasez, la reveló: con gas en declive, menor inversión y déficit fiscal, la oferta de divisas es estructuralmente insuficiente.
- El BCB pasó de observar a intervenir: la Resolución 117 lo habilita a comprar y vender divisas. El 4 de agosto se negociaron US\$ 159,9 MM (récord del régimen) y la cotización cedió de 12,15 a 12,02.
- El ancla dejó de ser el BCB: precios, contratos y presupuestos deben construirse sobre bandas, no sobre un número fijo.

Tipo de Cambio: del Referencial al Flexible

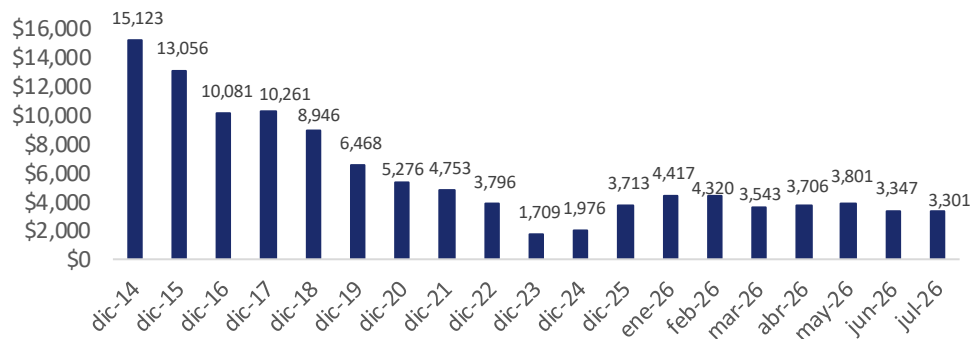


Reservas Internacionales e inflación

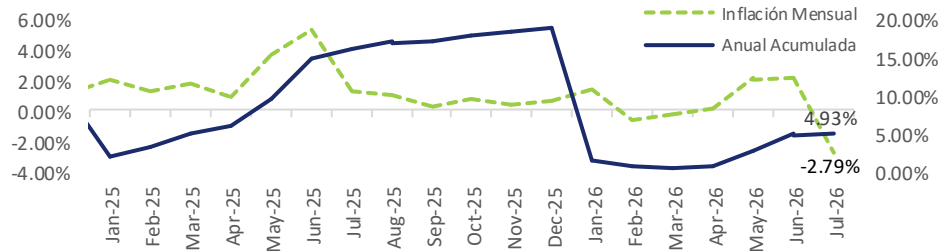
Contexto IPC julio: -2,79% mensual (acumulado 2026: +1,89%; interanual: +4,93%). Reservas internacionales en US\$ 3.301 millones, con cerca de US\$ 600 millones líquidos.

- La deflación de julio es estadística, no estructural: el INE la atribuye a la normalización del abastecimiento tras el levantamiento de los bloqueos de mayo y junio (carne, pollo, cebolla, zanahoria).
- La interanual cayó de 9,23% a 4,93% por efecto base: mayo y junio de 2025 fueron meses de inflación excepcionalmente alta. El nivel de precios no bajó.
- El traspaso cambiario todavía no aparece en el IPC: con el dólar en Bs 12 y combustible privado a precio internacional, el passthrough es el riesgo de los próximos meses.
- Las RIN bajaron a US\$ 3.301 MM y solo una fracción es líquida: el resto es oro, DEG y posición con el FMI. Sirve como respaldo, no como caja.

Reservas Internacionales Netas en MM USD



Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



Acuerdo con el FMI: qué se firmó y qué falta

Contexto El 29 de julio el Gobierno y el FMI alcanzaron un acuerdo a nivel técnico por un Servicio Ampliado (SAF) de 36 meses y US\$ 1.900 millones, sujeto a la aprobación del Directorio Ejecutivo del FMI.

- Es la primera ancla externa en dos décadas: el programa apunta a recomponer reservas, reducir gradualmente el déficit y sostener políticas monetaria y cambiaria consistentes con la estabilidad de precios.
- No hay una condición única, hay un programa verificable: los desembolsos son por tramos y dependen de revisiones periódicas de metas.
- US\$ 1.900 MM en 36 meses no resuelven la caja: equivalen a menos de la mitad del déficit de un solo año. El valor real está en el efecto catalizador sobre BID, CAF y Banco Mundial.
- Faltan pasos institucionales: aprobación del Directorio del FMI y los procedimientos legales internos, que pueden involucrar a la Asamblea Legislativa.

29 jul 2026

Acuerdo a nivel técnico (staff-level)

Siguiente paso

Aprobación del Directorio Ejecutivo del FMI

En paralelo

Procedimientos legales internos (Asamblea)

36 meses

Desembolsos por tramos, sujetos a revisiones

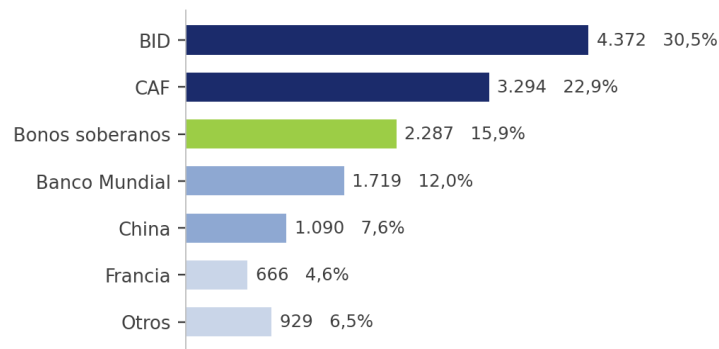
SERVICIO AMPLIADO DEL FMI (SAF)**US\$ 1.900 MM · 36 meses**

Deuda externa: a quién se le debe y con qué se paga

Contexto La deuda externa pública alcanzó US\$ 14.357,7 millones a junio de 2026 y BID + CAF concentran el 53,4%. En paralelo, el BCB ya pagó unos US\$ 600 millones de los US\$ 921 millones comprometidos en ventas anticipadas de oro.

- La estructura es multilateral, no de mercado: BID (US\$ 4.372 MM), CAF (US\$ 3.294 MM) y Banco Mundial (US\$ 1.719 MM) suman 65,4%. Es deuda más barata y más larga.
- Los bonos soberanos ya pesan 15,9% (US\$ 2.287 MM) tras la emisión de junio: reabrir el mercado internacional es importante pero muy costoso en este momento.
- El 92% del saldo es del TGN: el problema de deuda es fiscal, no corporativo ni de las empresas públicas.
- Un programa vigente con el FMI habilita financiamiento adicional de BID y CAF.

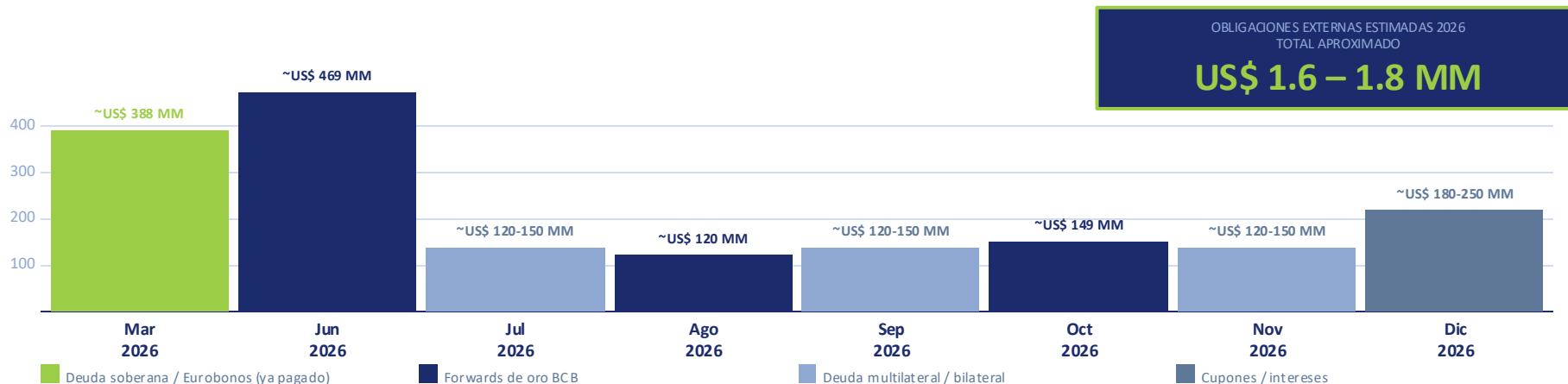
Deuda externa pública por acreedor · jun-2026 (MM US\$)



Total: US\$ 14.357,7 MM · BID + CAF = 53,4% | Fuente: BCB

Estimación de presión sobre Reservas Internacionales – Bolivia 2026

Calendario de Obligaciones Externas Estimadas · RIN jul-2026: US\$ 3.301 M (~US\$ 600 M líquidos)



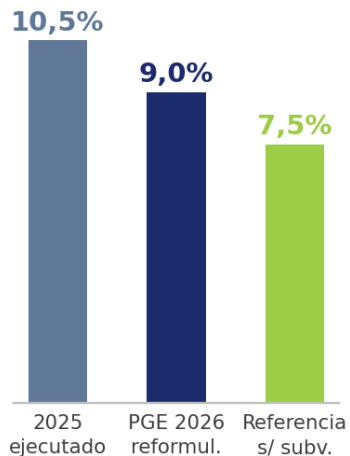
MES	TIPO DE OBLIGACIÓN	MONTO ESTIMADO
Mar 2026	Eurobonos + intereses (ya pagado)	~US\$ 388 MM Pagado
Jun 2026	Forward oro BCB (4.3 t) — pagado	~US\$ 469 MM Pagado
Jul 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Ago 2026	Forward oro BCB (1.1 t)	~US\$ 120 MM
Sep 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Oct 2026	Forward oro BCB (1.2 t)	~US\$ 149 MM
Nov 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Dic 2026	Serv. deuda mult./bilat. + cupones	~US\$ 180-250 MM

PGE reformulado: más presupuesto, menos inversión

Contexto La Ley 1755 amplía el PGE 2026 en Bs 7.472 millones (consolidado: Bs 391.816 millones), crea exenciones de IVA y aranceles por cinco años.

- El ajuste es de composición, no de tamaño: caen los ingresos corrientes y la inversión pública se reduce en más de Bs 7.300 millones, mientras el gasto corriente en salarios y servicios sigue creciendo.
- El déficit proyectado de 9% del PIB decepciona: el ejecutado 2025 fue 10,5% y la quita de la subvención valía cerca de tres puntos. La aritmética sugiere que debió acercarse a 7,5%.
- El financiamiento es el punto frágil: de los ~US\$ 4.500 MM del déficit, más de US\$ 3.000 MM son externos. Si no llegan, el camino conocido es el Banco Central, es decir, emisión monetaria.
- Hay una señal en sentido contrario: el Ministerio de Economía reporta superávit fiscal de 0,2% del PIB entre enero y mayo, frente a -2,3% en igual período de 2025.
- La buena noticia para el sector privado: IVA y aranceles cero por cinco años para bienes de capital, plantas industriales, semillas e insumos en agro, industria, construcción, transporte y minería.

Déficit fiscal (% del PIB)



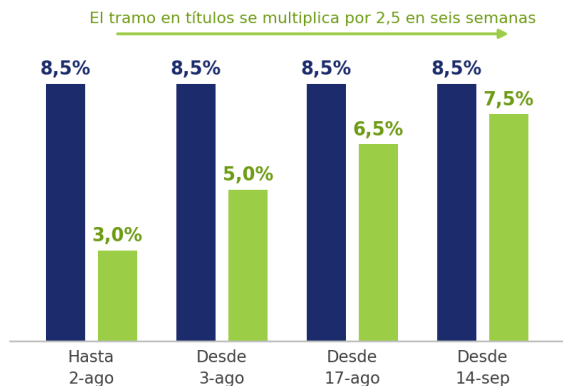
El BCB enfría el financiamiento para la población

Contexto La RD 118/2026 del 31 de julio eleva el encaje en títulos en moneda nacional de 3,0% a 7,5% en tres tramos: 5,0% desde el 3 de agosto, 6,5% desde el 17 y 7,5% desde el 14 de septiembre. El encaje en efectivo y el de moneda extranjera no se modifican.

- El dinero no desaparece, cambia de dueño: cada boliviano que los bancos dejan de prestar termina colocado en papeles del BCB. Es el Estado el que se lleva el crédito que antes iba al sector privado.
- Eso tiene nombre: crowding out. El sector público desplaza a empresas y hogares en la fila del financiamiento.
- El crédito se vuelve más caro y más selectivo: con menos bolivianos disponibles, los bancos concentrarán el financiamiento en los mejores perfiles de riesgo. Las pymes lo sienten primero.
- Menos crédito significa menos actividad: capital de trabajo mas escaso, inversión postergada y consumo débil. La economía se enfría a propósito, y ese es el precio de contener la inflación y el dólar.
- Es contención, no solución: compra tiempo frente a la presión cambiaria, pero no toca el origen del problema: el déficit fiscal.

Encaje legal en moneda nacional (% de pasivos)

■ Encaje en efectivo ■ Encaje en títulos

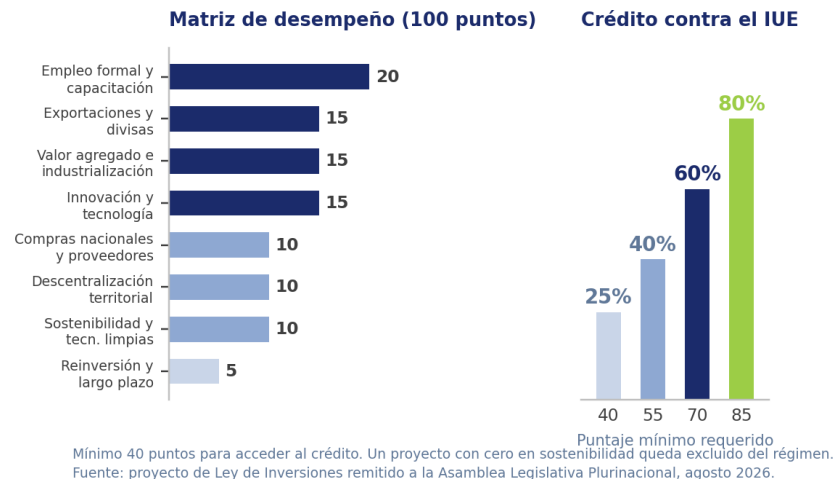


El encaje en efectivo no cambia. Lo que sube es el tramo en títulos, que se coloca en papeles del BCB. En moneda extranjera nada se modifica (10% efectivo y 3,5% títulos). Fuente: BCB, RD N° 118/2026 del 31-07-2026.

Ley de Inversiones: en esta ley, menos es más

Contexto El Gobierno remitió a la Asamblea el proyecto de Ley de Inversiones, el único proyecto estructural en nueve meses de gestión. Crea la Agencia Nacional de Inversiones (ANI) y condiciona los beneficios tributarios a una matriz de desempeño de 100 puntos.

- Sin inversión privada, nacional y extranjera, no hay forma de volver a crecer y generar empleo. Que se discuta esta ley es un paso importante.
- Hay avances concretos que sí destraban: ventanilla única, expediente digital, interoperabilidad entre entidades y exención automática de arancel e IVA para bienes de capital.
- El problema es el examen: para acceder al 80% de crédito contra el IUE hay que sacar 85 sobre 100. El empresario debería pensar en su proyecto, sus clientes y sus trabajadores, no en cómo subir su nota ante el Estado.
- Una buena ley reduce la discrecionalidad, no la reinventa: la matriz cambia el permiso arbitrario por una calificación, pero el Estado sigue decidiendo quién merece cuánto.
- La Agencia debería abrir puertas, no poner notas: menos burocracia, menos discrecionalidad y más reglas claras.



Diésel a dos precios: el arbitraje que crea el DS 5676

Contexto El Decreto Supremo 5676 del 17 de agosto fija Bs 18 por litro de diésel únicamente para los grandes consumidores (GRACO), que compran 20.000 litros al mes o más. Usuarios directos, clientes directos, transporte, familias y particulares siguen pagando Bs 9,80.

- La frontera está en 20.000 litros al mes: solo los GRACO pagan el precio internacional. Los usuarios directos (120 a 5.000 l/mes) y los clientes directos (5.000 a 19.999 l/mes) se mantienen en el precio subvencionado.
- Con una brecha de 84% en el mismo producto, el incentivo a dividir el consumo entre varios registros por debajo de 20.000 litros es enorme. El arbitraje no desaparece, cambia de forma.
- El costo es altamente trasladable al consumidor final: los GRACO son ingenios, ganaderos, cañeros, constructoras y minería del oro. No es un sobre costo que se queda dentro de las grandes empresas.
- Santa Cruz y la obra pública son los más expuestos: agricultura mecanizada y exportadora de soya y carne, más el costo de construir carreteras y puentes. Suben insumos, alimentación del ganado y oleaginosos.
- Llegar en contraflecha del esfuerzo antiinflacionario: el BCB acaba de subir el encaje para contener precios y tipo de cambio, y este decreto empuja al revés. El rechazo fue inmediato, de la CAO a los choferes.

Precio del diésel (Bs/litro)



¿Quién paga cuánto?

Categoría según volumen de compra mensual

Usuario directo 120 a 5.000 l/mes	Bs 9,80
Cliente directo 5.000 a 19.999 l/mes	Bs 9,80
GRACO 20.000 l/mes o más	Bs 18,00

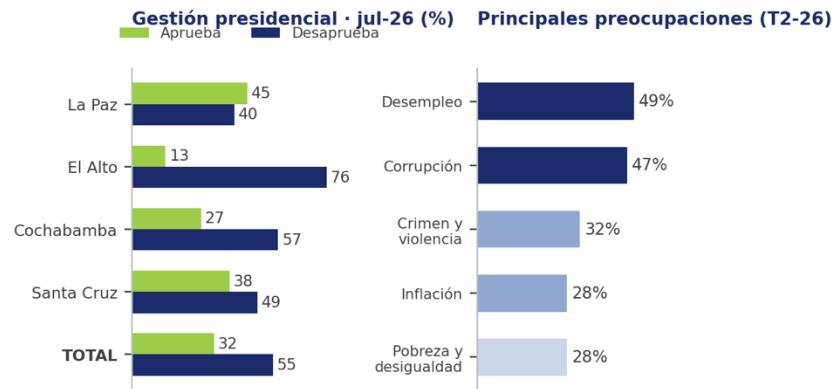
Transporte, familias y particulares también pagan Bs 9,80.
El referencial GRACO (Bs 18,16) se recalcula cada día.

Fuente: Decreto Supremo 5676 del 17 de agosto de 2026 y comunicación oficial del Gobierno.

Clima social: el capital político del ajuste

Contexto Ipsos CIESMORI: 74% cree que el país va en dirección incorrecta. La aprobación presidencial cae de 65% (nov -25) a 32% en julio.

- El desgaste es rápido y transversal: en ocho meses la aprobación se redujo a la mitad. El Alto marca el extremo (13% aprueba, 76% desaprueba) y La Paz es la única ciudad donde la aprobación supera a la desaprobación (45% vs. 40%).
- El equipo económico está muy desgastado : el ministro Espinoza registra 51% de opiniones desfavorables frente a 25% favorables; el vicepresidente Lara, 75% de desaprobación.
- Las críticas apuntan a la ejecución, no al rumbo: falta de firmeza para decidir (12%), corrupción (12%), manejo de la economía (10%) y problemas con los combustibles (10%).
- La agenda ciudadana es económica: desempleo (49%) y corrupción (47%) encabezan las preocupaciones, y solo 22% califica bien la situación económica: la valoración más baja de la región.



Fuente: Ipsos CIESMORI — MOP jul-26 (400 casos, Eje Troncal) y What Worries the World T2-26 (1.200 casos).

Escenarios Bolivia proximos 12 meses

Variable	Escenario con mayor ajuste (15%)	Escenario Base (50%)	Escenario riesgo mayor(35%)
Crecimiento PIB	0% – 1,5%	-3.0% – 0%	-3% – -7%
Inflación	4% – 6%	7% – 9%	>10%
Tipo de Cambio Paralelo	Bs 9 – 10	Bs 10 – 12	Bs 13 – 16
Déficit Fiscal	7% – 8% PIB	9% – 11% PIB	>12% PIB
Reservas Internacionales	Estabilización gradual	En mínimos	Sin reservas
Programa con el FMI	Acuerdo Agosto	Acuerdo Agosto	Sin acuerdo
Sistema Bancario	Crédito estabilizado	Crédito selectivo	Estrés de liquidez
Tasas de Interés	Estables	Subida moderada	Subida agresiva
Conflictividad Social	Controlada	Persistente	Disrupción severa
Confianza Empresarial	Prudente	Muy cautelosa	Fuerte caída de inversión
Riesgo País	Lenta mejora	Sin grandes variaciones	Deterioro

Implicancias para las empresas

En un entorno de mayor volatilidad, las empresas deben anticiparse y preservar capacidad de reacción.

ÁREA	RIESGO	ACCIÓN
LIQUIDEZ	Mayor necesidad de capital de trabajo y menor disponibilidad de crédito.	Reforzar caja, acelerar cobranzas y asegurar líneas de financiamiento.
PRECIOS	La inflación y el tipo de cambio pueden erosionar rápidamente los márgenes.	Revisar precios, costos y márgenes con mayor frecuencia.
DEUDA	Mayor costo financiero y descalces entre ingresos y obligaciones.	Revisar moneda, tasa y plazos; anticipar refinanciamientos. Endeudarse en bolivianos sigue siendo una buena idea
INVERSIONES	La incertidumbre aumenta el costo de decisiones irreversibles.	Priorizar inversiones críticas y evaluar proyectos bajo distintos escenarios. También escenario para ver oportunidades
ESCENARIOS	El presupuesto anual puede quedar rápidamente desactualizado.	Definir escenarios, indicadores de alerta y decisiones anticipadas.

Our Take: el programa económico ya tiene ancla externa; lo que le falta sigue siendo el ancla fiscal.

“El acuerdo con el FMI compra tiempo y credibilidad. Lo que no compra es la decisión de reducir el gasto.”

Julio dejó dos hechos que ordenan el panorama: se liberó el tipo de cambio y Bolivia volvió a tener un programa con el FMI. Ninguno resuelve el desequilibrio de fondo, pero ambos cambian el terreno sobre el que se discute.

La flotación hizo lo que debía hacer: sincerar el precio del dólar. Que haya llegado a Bs 12,15 no es una falla del régimen, sino la medida de cuán escasa es la oferta de divisas. La intervención del BCB puede suavizar el recorrido.

La deflación de julio, -2,79%, tampoco contradice ese diagnóstico. Es el rebote de un shock de oferta que se corrigió con el fin de los bloqueos, no una desinflación monetaria. El traspaso del tipo de cambio a los precios todavía está por llegar, y llegará por transporte, combustibles e importados. Habrá que prestar especial atención por la subida del precio del diésel a los GRACO.

Y hay una decisión de julio que muestra quién termina pagando. Al subir el encaje en títulos de 3% a 7,5%, el BCB obliga a los bancos a inmovilizar plata que antes prestaban, y ese dinero termina financiando al Estado. Es crowding out: habrá menos crédito para la calle, menos capital de trabajo y una economía más lenta. El Gobierno no está recortando su gasto; está sacando plata del bolsillo de la gente y de las empresas para comprar algo de calma cambiaria, mientras el déficit se sigue tapando con más deuda.

El acuerdo con el FMI, US\$ 1.900 millones en 36 meses, es la primera ancla externa en dos décadas. Su valor no está en el monto, que equivale a menos de la mitad del déficit de un solo año, sino en lo que habilita: financiamiento adicional de BID, CAF y Banco Mundial.

El punto débil sigue siendo el mismo. El PGE reformulado proyecta un déficit de 9% del PIB cuando el ejecutado 2025 fue 10,5% y la quita de la subvención valía cerca de tres puntos. El ajuste que ya se cobró socialmente no se tradujo en menor déficit.

El riesgo operativo está en el financiamiento: más de US\$ 3.000 millones deben venir del exterior. Si no llegan en los plazos previstos, el camino conocido es el Banco Central, con emisión monetaria, y ese camino lleva a mayor inflación.

A todo esto se suma un factor que no aparece en las planillas: el capital político. Con 32% de aprobación y 74% que cree que el país va por mal camino, el Gobierno está gastando respaldo social y aún sin un plan claro que reduzca el déficit fiscal.

Los próximos doce meses no se juegan en el tipo de cambio ni en la firma con el Fondo. Se juegan en si el Tesoro puede sostener un ajuste mientras se agota el crédito político del Gobierno.

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

Economía, estrategia y decisiones empresariales

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Hasta el próximo mes.

Edición Agosto 2026