

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

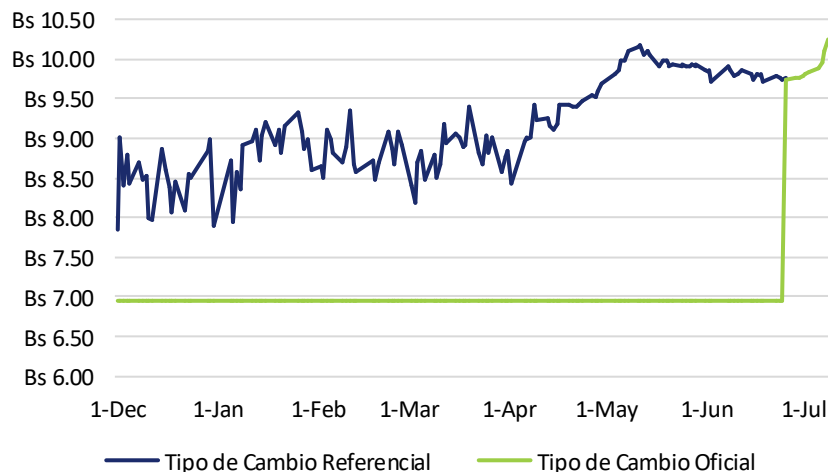
Edición Julio 2026

Del tipo de cambio fijo al flexible

Contexto Tras casi 15 años anclado en Bs 6,96, el Gobierno adoptó un régimen cambiario flexible. El BCB publica una cotización oficial diaria, que pasó de Bs 9,73 a 10,24 en sus primeras sesiones.

- Es la reforma estructural más profunda en 15 años: reconoce que sostener el tipo fijo era inviable y corrige el precio relativo más distorsionado de la economía.
- La devaluación (~41% frente a Bs 6,96) formaliza el costo real del dólar: el mercado paralelo ya operaba cerca de ese nivel; el régimen solo sincera lo que la economía real ya pagaba.
- El riesgo es la volatilidad: sin reservas amplias, un shock de confianza puede desanclar las expectativas.
- La credibilidad se hace vital en el nuevo sistema: la estabilidad del nuevo esquema dependerá de la coherencia fiscal y monetaria, no de la intervención.
- Señal para la inversión y el FMI: un tipo de cambio de mercado reduce la brecha, ordena importaciones y es condición que el Fondo valora.

Tipo de Cambio: del Referencial al Flexible

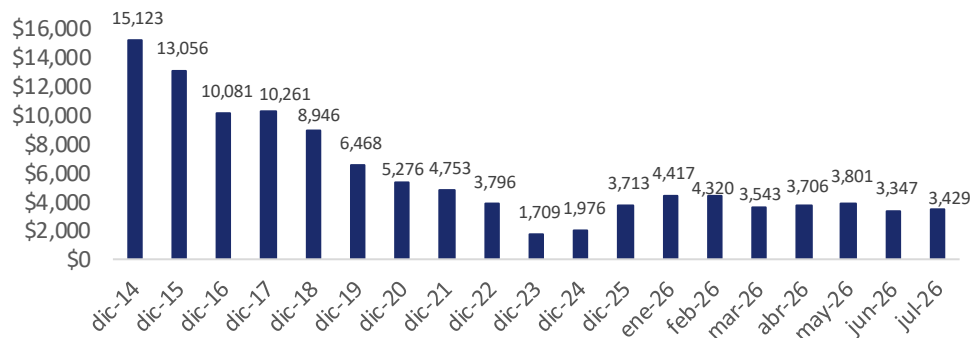


Reservas Internacionales e inflación

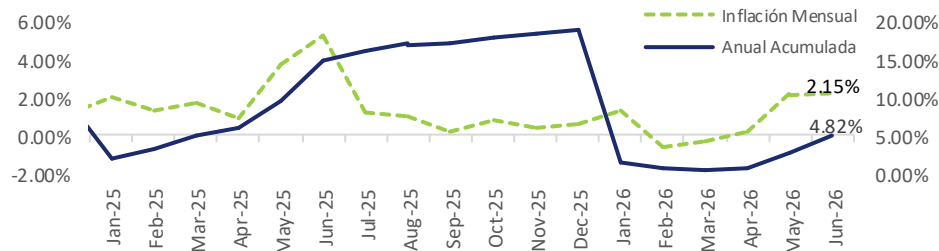
Contexto IPC junio: +2,15% (acum. semestre +4,82%; interanual +9,23%). Reservas internacionales rondan los US\$ 3.400 millones con US\$ 700 en efectivo.

- US\$ 3,400 millones cubren el corto plazo, pero mantienen a la economía dependiente de que ingresen nuevas fuentes de financiamiento antes de agotar el margen.
- Solamente US\$ 700 millones son en divisas.
- La inflación esta n +9,23% interanual y en aceleración. El propio PGE reformulado lo admite al subir su meta de 10,1% a 14%.
- Con el dólar flotando, la inflación importada pasa a ser el canal directo. La clave será el traspaso a precios (passthrough).

Reservas Internacionales Netas en MM USD

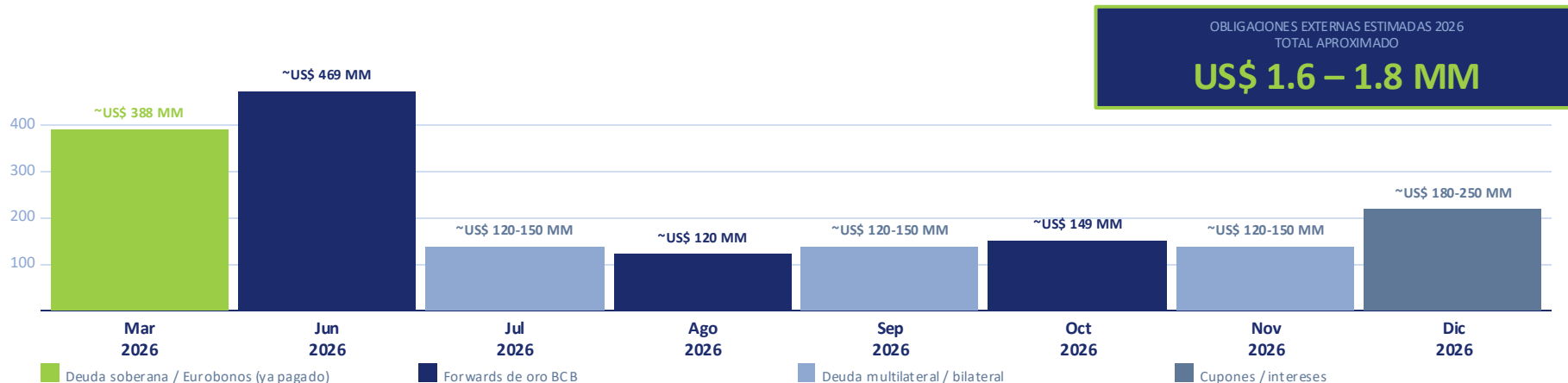


Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



Estimacion de presión sobre Reservas Internacionales – Bolivia 2026

Calendario de Obligaciones Externas Estimadas · RIN jul-2026: ~US\$3.400M (~US\$700M en efectivo)

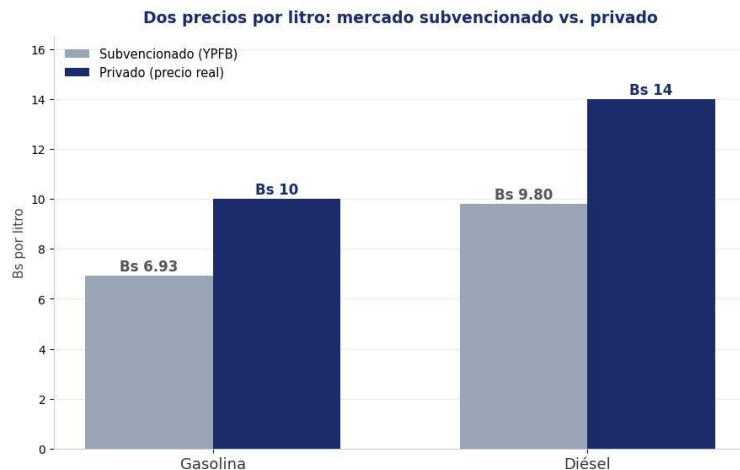


MES	TIPO DE OBLIGACIÓN	MONTO ESTIMADO
Mar 2026	Eurobonos + intereses (ya pagado)	~US\$ 388 MM Pagado
Jun 2026	Forward oro BCB (4.3 t) — pagado	~US\$ 469 MM Pagado
Jul 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Ago 2026	Forward oro BCB (1.1 t)	~US\$ 120 MM
Sep 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral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

Combustibles: dos mercados y un ajuste encubierto

Contexto El DS 5644 habilita la importación privada a precio internacional y crea dos precios: el subvencionado de YPFB y el libre.

- Segmentar el mercado es un ajuste fiscal encubierto: reduce el costo de la subvención sin eliminarla de un golpe políticamente costoso; el precio real llega de forma gradual.
- La dualidad de precios abre espacio al arbitraje: el ahorro fiscal real dependerá de la fiscalización; sin control, el subsidio puede filtrarse al mercado libre.
- El combustible privado alivia el drenaje de divisas de YPFB: pero traslada al consumidor la inflación de transporte, el canal por el que el nuevo tipo de cambio llega a los precios.



Fuente: DS 5644 / Fundación Jubileo. Precios privados estimados.

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: Bolivia cambió su régimen de tipo de cambio, pero todavía no ha resuelto su principal desequilibrio: el déficit fiscal.

“Por eso, el principal riesgo sigue siendo no reducir el gasto publico y no incrementar los ingresos que se generan a través de inversiones.”

Junio marcó el giro de política económica más profundo en quince años: el fin del tipo de cambio fijo, la negociación de un programa con el FMI y la adopción de una nueva ancla monetaria. Son cambios importantes y, en la dirección correcta pero no suficientes.

El ajuste postergado durante años ahora se manifiesta a través del tipo de cambio y los precios. La inflación interanual de 9,23% es una primera señal. La transición hacia un régimen flexible ha sido inicialmente ordenada, pero la calma de las primeras semanas no debe confundirse con estabilidad.

El calendario financiero tampoco da tregua. Las reservas enfrentan vencimientos externos relevantes durante el segundo semestre, además de la necesidad de financiar la importación de combustibles. Un acuerdo con el FMI puede aportar divisas, tiempo y credibilidad, pero no sustituye el ajuste interno.

La sostenibilidad del nuevo esquema depende, en última instancia, de la política fiscal. Con un déficit cercano al 9% del PIB, ninguna ancla nominal será sostenible si el Tesoro continúa dependiendo del financiamiento de la Gestora y/o bonos emitidos en el exterior. La apertura a la importación privada de combustibles puede reducir parcialmente la presión fiscal y de divisas, pero no resuelve el problema de fondo.

Por eso, el principal riesgo sigue siendo no reducir el gasto publico y no incrementar los ingresos que se generan a través de inversiones, que no llegaran mientras no se modifiquen leyes fundamentales como la ley de inversión, la ley de hidrocarburos entre otras. La flotación cambiaria, un programa con el FMI y el sinceramiento gradual de los combustibles pueden ser piezas coherentes de un programa de estabilización. Pero todas dependen del mismo supuesto: una reducción creíble y sostenida del déficit fiscal.

Los próximos meses mostrarán si Bolivia inició un verdadero programa de estabilización o simplemente cambió la forma en que se manifiestan sus desequilibrios.

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 Julio 2026