

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Panorama Económico

Edición Mayo 2026

Inflación abril 2026: señales de estabilización en el IPC

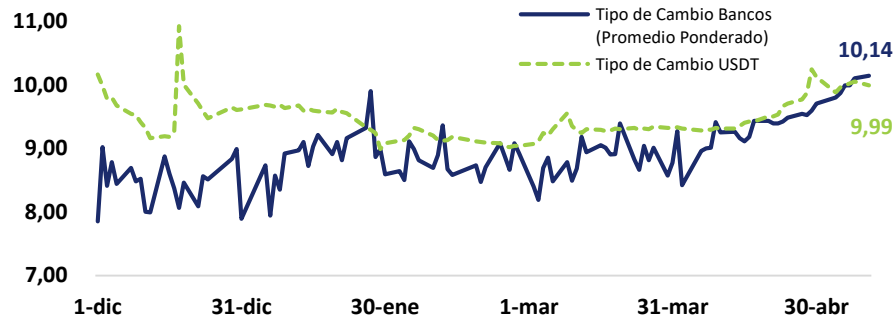
El IPC de abril registró una variación mensual de +0,14%, cerrando el acumulado enero–abril en +0,47%. Tras dos meses consecutivos de deflación (−0,62% en febrero y −0,34% en marzo), la leve presión alcista de abril puede atribuirse al efecto estacional y a la demanda puntual de la actividad agropecuaria.

La inflación interanual a abril se sitúa en torno al 14,18%, mostrando una tendencia de desaceleración respecto a los picos de 2025. La demanda interna sigue deprimida, lo que limita el traslado de mayores costos al consumidor, aunque el alza del tipo de cambio podría romper esta dinámica en los próximos meses.

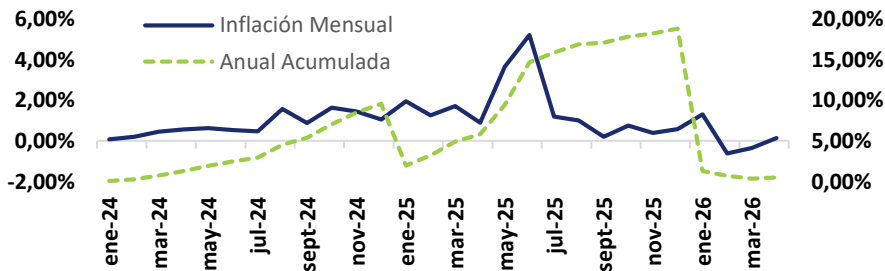
El tipo de cambio referencial del BCB (venta) escaló a Bs 10,31 al 8 de mayo, con tendencia alcista sostenida desde inicio de año. Dos factores explican la presión: pagos de importación de carburantes (contexto de tensión en Medio Oriente) y demanda estacional de divisas durante la cosecha agrícola. El Ministerio de Economía anticipa presión al alza por al menos tres meses adicionales.

En perspectiva: La presión cambiaria y la inflación importada son síntomas de desequilibrios estructurales que requieren soluciones de fondo. Dos reformas pendientes son clave: la adopción de un tipo de cambio flotante, que eliminaría la prima del mercado paralelo, reduciría la fuga de reservas y enviaría señales creíbles al mercado, y la liberación completa de precios de carburantes, que eliminaría la subvención implícita en importaciones. Ambas reformas son políticamente costosas, pero son condición necesaria para estabilizar la cuenta corriente y hacer sostenible el acceso a divisas.

Tipo de Cambio Referencial y Crypto



Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



Emisión de bonos soberanos: Bolivia regresa al mercado internacional

- Bolivia colocó exitosamente US\$1.000 millones en bonos soberanos a 5 años con una tasa de 9,45% anual, en una operación liderada por Santander y Deutsche Bank. La demanda superó en 5 veces la oferta, con participación de más de 166 inversores institucionales de América del Norte, Europa y Asia.
- Esta es la primera emisión internacional de Bolivia en cuatro años, y la más grande de su historia reciente. El éxito de la colocación se produce en paralelo a la negociación de un crédito con el FMI y refleja una ventana de apetito de riesgo favorable para mercados emergentes.
- Los recursos captados permitirán cubrir compromisos de deuda externa de corto plazo y recomponer parcialmente las reservas líquidas del BCB, que cayeron a niveles críticos a principios del año. El costo financiero (9,45%) supera el de emisiones previas, pero el gobierno priorizó la señal de acceso al mercado sobre el costo.



En perspectiva: La emisión es una señal política y financiera poderosa: Bolivia puede acceder al mercado internacional. Sin embargo, la tasa del 9,45% es elevada y supone un costo fiscal permanente. La sostenibilidad de esta estrategia depende de que los recursos se traduzcan en mejoras productivas y no solo en refinanciamiento de obligaciones pasadas.

FMI y riesgo país: señales de confianza externa

Bolivia negocia un crédito de US\$3.300 millones con el Fondo Monetario Internacional. El Ministro de Economía confirmó que las conversaciones abordan un posible “acuerdo” de mediano plazo. La emisión de bonos soberanos por US\$1.000M fue presentada como señal de credibilidad ante el FMI.

Monto en negociación: US\$3.300M (FMI)
Riesgo país (EMBI): 408 puntos (JP Morgan)
Mínimos histórico: 5 años (desde 2021)
Emisión bonos: US\$1.000M | 9,45%

Condicionamientos del FMI

- El eventual acuerdo con el FMI implicaría compromisos de consolidación fiscal, metas de reservas y posibles reformas estructurales. El gobierno boliviano busca un acuerdo que preserve margen de maniobra para la inversión pública y el gasto social.
- Los analistas señalan que el FMI evaluará la reforma del presupuesto, la trayectoria del déficit (actualmente ~9% del PIB) y la política cambiaria como condiciones centrales para aprobar el desembolso.

Riesgo país en mínimos

- El riesgo país (EMBI+) de Bolivia cayó a 408 puntos básicos, el nivel más bajo en cinco años y por debajo de Venezuela y Argentina. La medición del JP Morgan refleja el impacto positivo de la emisión de bonos, la negociación con el FMI y la disciplina en el servicio de deuda.
- El Ministro Espinoza destacó que el indicador boliviano se ubica favorablemente respecto a sus pares regionales, aunque aclaró que el nivel absoluto sigue siendo elevado y refleja la fragilidad de los fundamentos macroeconómicos.

En perspectiva: Las declaraciones del ministro Espinoza reflejan una señal más explícita de acercamiento del Gobierno boliviano al FMI en busca de apoyo financiero frente a la crisis fiscal y de liquidez que atraviesa el país. Aunque el Ejecutivo intenta presentar esta relación como parte de una coordinación habitual con organismos multilaterales, el reconocimiento de “desequilibrios macroeconómicos” y la necesidad de “liquidez para estabilizar la economía” evidencia que el Gobierno admite la gravedad de la situación económica. Además, al señalar que muchas de las medidas recomendadas por el FMI ya estaban previstas, se busca reducir la percepción negativa sobre un eventual acuerdo con el organismo y preparar el terreno político para posibles reformas económicas.

Presupuesto reformulado: recorte de Bs 4.100 millones

El gobierno boliviano presentó un presupuesto reformulado que recorta Bs 4.100 millones en gasto corriente (~1,5% del PIB), construido sobre un supuesto de petróleo a \$64/barril. El déficit objetivo sube de 8% a 9% del PIB, el más alto de la región andina, y el ajuste es insuficiente para revertir los desequilibrios estructurales sin reformas de fondo.

Ajuste en empresas estatales	Reasignación hacia prioridades sociales	Contexto del ajuste
- El presupuesto incluye una revisión integral de 90 días a las empresas estatales, con el objetivo de identificar ineficiencias y reducir transferencias del Tesoro. Las empresas con déficits estructurales deberán presentar planes de saneamiento. - El recorte se concentra en gastos operativos del sector público central y empresas estratégicas, protegiendo, al menos formalmente, los presupuestos de salud y educación. - Esta reformulación es consistente con los requerimientos preliminares del FMI para avanzar en la negociación de un crédito de US\$3.300 millones.	- El presupuesto reformulado redirige recursos hacia salud y educación, sectores que habían sido rezagados por la presión sobre las transferencias a empresas estatales. Esta reasignación es políticamente relevante en un contexto de malestar social creciente. - La reforma busca también enviar una señal al FMI y a los mercados de que el gobierno está dispuesto a ordenar las finanzas públicas, condición necesaria para mantener el acceso al financiamiento externo. - El éxito del ajuste dependerá de la capacidad política para sostener el recorte frente a presiones sectoriales y sindicales.	- El recorte de Bs 4.100M se produce sobre un presupuesto construido con petróleo a \$64/barril, supuesto optimista dado el contexto global, y un PIB contractivo (-1,58% en 2025), lo que limita la base tributaria y expone el ajuste a cualquier caída adicional del precio del crudo. - El FMI y los analistas coinciden en que la consolidación es necesaria, pero el gradualismo tiene un costo: con 9% de déficit y subsidios equivalentes a 3-4% del PIB aún intactos, Bolivia no está ajustando estructuralmente, está financiando el statu quo con deuda más cara. - El déficit fiscal objetivo del 9% del PIB para 2026 requerirá financiamiento externo significativo. El gobierno cuenta con la emisión de bonos (US\$1.000M), líneas negociadas con el BID y la CAF, y el eventual desembolso del FMI como fuentes principales.

En perspectiva: Un presupuesto construido sobre un barril a \$64 en un mundo donde el Brent/WTI ronda los \$100-110 no es planificación fiscal: es *wishful thinking*. Con un déficit proyectado del 9% del PIB, Bolivia no tiene margen para seguir apostando al gradualismo. El ajuste de Bs 4.100M es insuficiente si no va acompañado de reformas estructurales concretas y un cronograma creíble de reducción del déficit a 5-6%. Un Gobierno que recorta 1,5% del PIB pero mantiene subsidios que representan 3-4% del PIB no está ajustando: está postergando.

PIB 2025 y empleo: contracción confirmada, desempleo en mínimos

El INE confirmó que el PIB de Bolivia cayó $-1,58\%$ en 2025, primera contracción anual en más de dos décadas. Los sectores más afectados fueron construcción ($-17,66\%$) y comercio ($-6,05\%$), reflejando la contracción del crédito, la caída del poder adquisitivo y el ajuste fiscal. La agricultura fue la excepción positiva ($+6,66\%$), impulsada por la buena campaña sojera.

Pese a la contracción del PIB, la desocupación urbana se ubicó en $3,24\%$ en el primer trimestre de 2026, el nivel más bajo de América Latina. Este resultado puede explicarse por:

- Crecimiento del empleo informal como amortiguador ante la falta de fuentes formales.
- Expansión relativa del sector agropecuario, que absorbe mano de obra rural y peri-urbana.
- Definición metodológica del INE que considera “ocupados” a quienes trabajan 1 hora por semana.
- Migración hacia actividades de subsistencia ante la contracción del empleo asalariado formal.



En perspectiva: La divergencia entre un PIB contractivo y un desempleo en mínimos ilustra una dualidad estructural: Bolivia puede tener “pleno empleo informal” con una economía en retroceso. La calidad del empleo, no solo la cantidad, es el indicador relevante para evaluar el bienestar de los hogares.

Our take:

Las mejoras simultáneas de S&P y Moody's son una señal positiva, pero deben contextualizarse: Bolivia sigue en territorio de alto riesgo especulativo (CCC+ / Caa3), y la mejora se basó en el canje de deuda, no en una recuperación económica real.

Los fundamentos siguen siendo débiles. El PIB cayó -1,58% en 2025, el tipo de cambio referencial escala a Bs 10,31 y el déficit fiscal se reformula al alza (9% del PIB). Las señales positivas de mercado reflejan apetito de riesgo y expectativas de acuerdo con el FMI, no una mejora real en la productividad o la inversión.

El tipo de cambio al alza es el termómetro real de la economía. Mientras el mercado financiero celebra la emisión de bonos, el dólar en la calle refleja la presión real sobre divisas. Si el FMI no desembolsa en tiempo o si las condiciones del acuerdo generan conflicto político, la ventana de oportunidad se cierra rápidamente.

El desempleo en 3,24% es un dato alentador, pero no debe ocultar la precarización del mercado laboral. Bolivia puede tener estadísticas de empleo favorables con una economía que genera trabajo de baja calidad y baja productividad. El verdadero indicador de bienestar está en los salarios reales y el poder adquisitivo, ambos bajo presión.

El presupuesto reformulado con recorte de Bs 4.100M es un paso necesario, pero insuficiente. La sostenibilidad fiscal requiere no solo recortar gasto, sino ampliar la base tributaria y diversificar las exportaciones. Sin nuevas fuentes de divisas, Bolivia seguirá dependiendo del financiamiento externo para cerrar su brecha.

Un acuerdo con el FMI a 10–20 años al 2–3% anual sería 3–4 veces más barato que los bonos emitidos al 9,45%. Entonces, ¿por qué el gobierno prefiere los bonos? Porque el FMI impone condicionalidades, ajuste fiscal, reforma cambiaria, revisión de subsidios, mientras que los bonos entregan liquidez sin pedir reformas. Para un gobierno que necesita dólares y quiere evitar decisiones políticamente costosas, los bonos son la opción de menor resistencia. El problema es que esta estrategia tiene fecha de vencimiento: los bonos se pagan, el desequilibrio persiste, y la próxima emisión, si ocurre, vendrá a tasas aún más altas.

Bolivia está en una encrucijada. Las señales positivas de mayo 2026 son reales pero frágiles. La diferencia entre una transición exitosa y un ajuste desordenado dependerá de si el gobierno puede convertir la confianza de los mercados en reformas estructurales duraderas: un acuerdo con el FMI bien calibrado, diversificación productiva y disciplina fiscal sin sacrificar inversión en capital humano.

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

Hasta el próximo mes.

Edición Mayo 2026