

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

Economía, estrategia y decisiones empresariales

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

mtconsulting.group

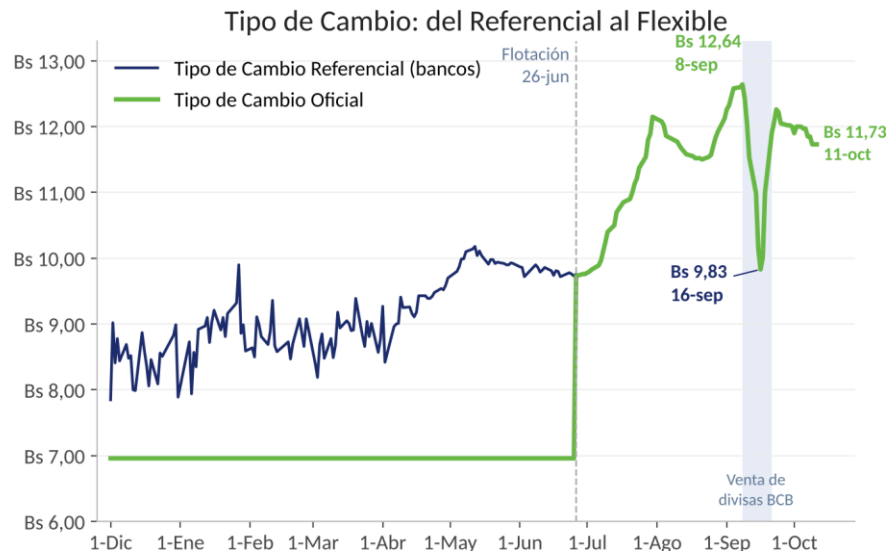
Panorama Económico

Edición Octubre 2026

Tipo de cambio

Contexto El oficial tocó un máximo de Bs 12,64 (8-sep), cayó a Bs 9,83 (16-sep) tras la venta de divisas del BCB a la banca y volvió a Bs 12,06 en cuatro días hábiles. Cerró septiembre en Bs 12,00.

- **La intervención compró tiempo, no un nuevo nivel:** el BCB bajó el oficial 22% en seis días hábiles, pero el mercado volvió al nivel previo en cuanto se agotó la oferta extraordinaria.
- **Se eliminó el techo a la venta de dólares:** el nuevo esquema de operaciones cambiarias deja sin efecto el Reglamento anterior (RD 88/2026), que fijaba como referencia de venta el TCO + Bs 0,10 y prohibía vender por encima. El TCO sigue rigiendo para la contabilidad, pero ya no limita el precio de venta a los clientes.
- **La negociación es asimétrica:** frente a cualquier empresa o persona, el banco normalmente tiene más poder de negociación. Al 12-oct, siete de nueve bancos venden a Bs 12,03, Bs 0,30 sobre el TCO, y compran entre Bs 10,56 y Bs 11,23: spreads de hasta Bs 1,47, un 12% del precio de venta.
- **Lectura para las empresas:** el ancla de corto plazo es la capacidad de intervención del BCB, que depende del FMI. Presupuestar en rangos y revisar periódicamente.



Reservas Internacionales e inflación

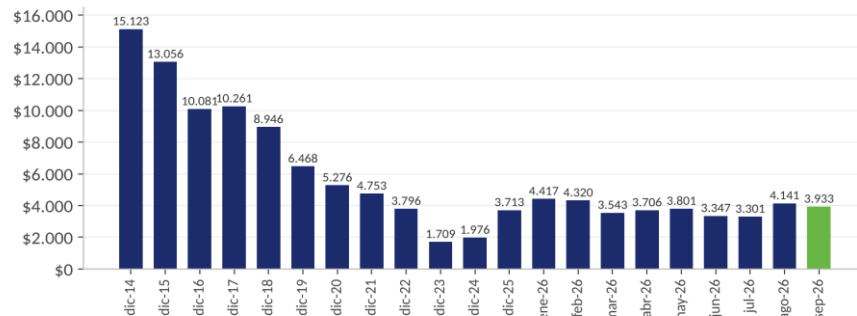
Reservas internacionales: RIN sep-26: US\$ 3.933 MM, con 12% en divisas.

- **La intervención se pagó con liquidez:** las RIN bajan US\$ 208 MM frente a agosto, la porción en divisas también cae: cerca de US\$ 474 MM.
- **El FMI ya suma liquidez:** el primer desembolso, de US\$ 211,3 MM, ingresó al BCB el 6-oct y equivale a ~45% de las divisas disponibles a fin de septiembre.

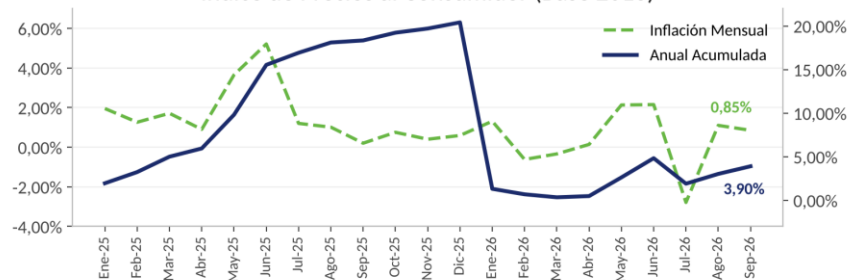
Inflación: Inflación de septiembre: +0,85% mensual, +3,90% en el año.

- **Septiembre todavía no recoge el diésel:** el DS 5716 rige desde el 19-sep, por lo que el IPC del mes captura menos de dos semanas del nuevo precio. Octubre será el primer mes completo del ajuste.
- **La meta oficial de inflación alerta sobre un último trimestre muy inflacionario:** el Gobierno proyecta ~14% al cierre de 2026. Para llegar ahí, octubre–diciembre tendría que acumular cerca de 9,7%, más del doble de lo registrado en nueve meses.

Reservas Internacionales Netas en MM USD



Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



FMI: aprobado. Ahora empieza la ejecución

Contexto El Directorio del FMI aprobó el 2-oct el Servicio Ampliado (SAF) a 36 meses por ~US\$ 1.900 MM. El primer desembolso, de US\$ 211,3 MM, ingresó al BCB el 6-oct; el resto se libera trimestralmente contra metas.

- **El ancla es fiscal:** el programa prevé un ajuste fiscal acumulado de ~8,5% del PIB entre 2026 y 2029. El punto de partida es un déficit de 11% del PIB en 2025 y el objetivo es llegar a un déficit global de 3,5% del PIB para 2029.
- **Fuerte énfasis en el gasto:** recorte de la masa salarial de más de 1% del PIB, menor contratación y el DS 5727, que prioriza cerrar o reestructurar entre 8 y 10 empresas públicas. La reforma tributaria se difiere a los años 2 y 3.
- **Disciplina monetaria y apertura:** cero crédito neto al sector público, eliminación de controles de precios y restricciones a exportaciones, y subvención cero a combustibles en el presupuesto 2027.
- **El mercado ya lo descuenta:** Moody's subió la calificación a Caa2 con perspectiva positiva y el riesgo país bajó a 454 pb, desde 1.214 pb en nov-25. La CAF aprobó US\$ 224 MM para obras viales.

SERVICIO AMPLIADO (SAF) · 36 MESES · APROBADO 2-OCT

US\$ 1.900 MM

DEG 1.369 MM · US\$ 211,3 MM desembolsados el 6-oct

COMPROMISOS CLAVE DEL PROGRAMA

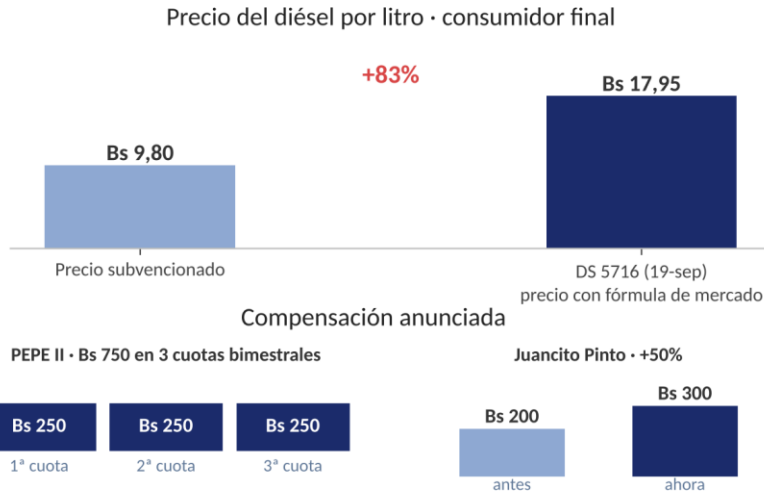
- Ajuste fiscal acumulado de ~8,5% del PIB (2026–2029)
- Cero crédito neto del BCB al sector público
- Subvención cero a combustibles desde 2027
- Tipo de cambio flexible; base monetaria como ancla
- Revisiones trimestrales: RIN, resultado primario

Moody's: Caa2 (perspectiva positiva) · Riesgo país: 454 pb

Diésel: fin de la subvención y primer traspaso a precios

Contexto El DS 5716 elimina desde el 19-sep el precio subvencionado de Bs 9,80 por litro: el diésel pasa a Bs 17,95 (+83%) y se ajusta según el precio internacional, con una banda de $\pm 5\%$. La gasolina, por ahora, no cambia.

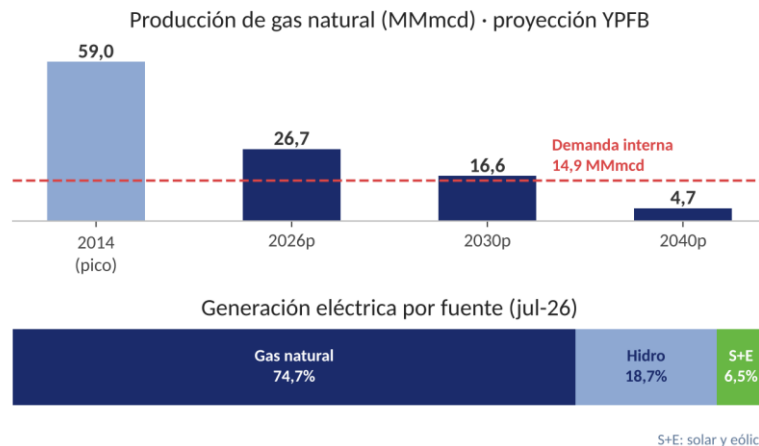
- **El traspaso es inmediato en alimentos:** los avicultores fijaron el pollo vivo en Bs 15/kg (~Bs 22 en mercado) y los gremiales anticipan alzas de al menos 20% en productos básicos por el mayor costo de los fletes.
- **La compensación es acotada:** el PEPE II paga Bs 750 por persona en tres cuotas bimestrales desde noviembre, y el Juancito Pinto sube de Bs 200 a Bs 300. Esta es la ayuda para hogares que destinan hasta 50% de su ingreso a alimentos.
- **El argumento fiscal es sólido:** Bolivia importa ~90% del diésel que consume y el Gobierno estima que ~40% se desviaba al contrabando y la minería ilegal. Mantener el subsidio implicaba gastar divisas escasas en un precio que no llegaba a quien debía.
- **Transporte y Gobierno, en negociaciones:** choferes y transporte pesado exigen abrogar el DS 5716, la Cámara de Transporte de La Paz pide subir fletes al menos 40% y Evo Morales amenazó con movilizaciones. El Gobierno ratifica el decreto y ofrece un fondo de Bs 800 MM en créditos para el sector, conversión a GNV y estudios de costos para ajustar tarifas. El sector no está unido.



Energía: la premura de cambiar la matriz

Contexto Las reservas probadas de gas cayeron a 3,7 TCF (4,5 TCF en 2023) y la producción, de casi 59 MMmcd en 2014 a 26,7 MMmcd este año. YPFB advierte que, sin nuevos descubrimientos, Bolivia podría tener que importar gas hacia 2031.

- **El problema ya no es la exportación, es la electricidad:** 74,7% de la generación depende de termoeléctricas a gas; solo tres plantas (Warnes, Del Sur y Entre Ríos) producen ~60% de la electricidad del país.
- **Hacia 2031 el gas ya no alcanzaría para el país:** YPFB proyecta que la producción caerá de 26,7 MMmcd este año a 16,6 en 2030 y 4,7 en 2040, por debajo de los 14,9 MMmcd que consume el mercado interno. Sin nuevos descubrimientos, el país dejaría de exportar gas y tendría que importarlo.
- **El proyecto de ley de electricidad:** abre la generación a la inversión privada y mixta, crea un regulador autónomo e introduce subastas para impulsar renovables. Sin embargo, las termoeléctricas compran gas a US\$ 1,30/MMBtu, muy por debajo de la paridad de exportación; análisis sectoriales sitúan en ~US\$ 3,40 el precio que nivelaría los costos entre fuentes.
- **Implicancia para las empresas:** si se corrige el precio del gas para generación, la tarifa eléctrica subirá. La eficiencia energética y la autogeneración dejan de ser opcionales para las industrias intensivas, y la apertura a la generación privada abre una oportunidad de inversión.



Escenarios Bolivia 2027:

Variable	Escenario estabilización (25%)	Escenario Base (50%)	Escenario de riesgo mayor (25%)
Crecimiento PIB	-1.0% – 2.0% (positivo)	-0.5% – -2.0%	-0.5% – -3.0%
Inflación	5.0% – 8.0%	7.0% – 12.0%	>12%
Tipo de Cambio Paralelo	Bs 11 – 12	Bs 12 – 14	Bs 14 – 18
Déficit Fiscal	5% – 6% PIB	7% – 8% PIB	>9% PIB
Reservas Internacionales	Recuperación constante	Lenta recuperación	Estancamiento/Presión
Programa con el FMI	Cumplimiento sólido	Cumplimiento a medias y fricción	Desvíos/problemas
Sistema Bancario	Crédito estabilizado	Crédito selectivo	Estrés de liquidez
Tasas de Interés	Altas	Subida moderada	Subida agresiva
Conflictividad Social	Controlada	Persistente y creciente	Disrupción severa
Confianza Empresarial	Prudente	Muy cautelosa	Fuerte caída de inversión
Riesgo País	Menos de 400 pb	400 – 600 pb	Más de 800 pb

Implicancias para las empresas

Con el programa del FMI aprobado, el riesgo cambia de naturaleza: baja la probabilidad de una crisis de liquidez y sube la presión sobre costos, demanda y negociación cambiaria.

ÁREA	RIESGO	ACCIÓN
TIPO DE CAMBIO	Sin techo de venta, cada banco fija su precio: spreads de más de Bs 1 y brechas temporales con el cripto.	Cotizar con varias entidades, negociar por volumen y plazo, y planificar compras de divisas en lugar de comprar con urgencia.
PRECIOS Y COSTOS	Diésel +83% y alzas de al menos 20% en productos básicos y fletes.	Revisar costos por producto, indexar contratos de transporte y trasladar precios de forma escalonada.
DEMANDA	Ajuste salarial en el sector público, inflación de dos dígitos y compensaciones acotadas.	Ajustar la mezcla hacia formatos más accesibles y otorgar crédito comercial de forma selectiva.
SECTOR PÚBLICO	Cierre de 8 a 10 empresas públicas (DS 5727) y racionalización de la inversión pública.	Medir la exposición a cuentas por cobrar con el Estado.
ENERGÍA	Declinación del gas y dependencia termoeléctrica (74,7% de la generación).	Evaluar eficiencia energética y autogeneración en operaciones intensivas en energía.

Our Take: el ajuste ya tiene ancla, y también financiamiento.

“El riesgo dejó de ser el colapso y pasó a ser la ejecución.”

Septiembre fue el mes en que el ajuste dejó de ser un anuncio. El acuerdo con el FMI se firmó, el Directorio lo aprobó el 2 de octubre y el diésel pasó de Bs 9,80 a Bs 17,95 por litro. Por primera vez en casi dos décadas, Bolivia tiene un programa con metas trimestrales verificables y un compromiso explícito de que el BCB deje de financiar al Tesoro.

El mercado lo lee como un cambio de régimen. Moody's subió la calificación a Caa2, el riesgo país bajó a 454 puntos básicos pero las divisas líquidas del BCB bajaron a cerca de US\$ 474 millones, a las que se suman los US\$ 211 millones del primer desembolso del FMI, que ingresaron el 6 de octubre.

Pero el episodio cambiario de septiembre muestra el límite del esquema. El BCB llevó el oficial de Bs 12,64 a Bs 9,83 y en cuatro días hábiles el precio volvió a Bs 12. Mientras tanto, el cripto se separó del oficial hasta 13%: los dólares baratos llegaron a la banca, no necesariamente a las empresas y hogares.

El nuevo esquema cambiario agrava ese problema. Al eliminar el techo de venta e incluir sus propias operaciones en el cálculo, el BCB gana discrecionalidad sobre el dato oficial y la banca gana poder de negociación sobre el precio efectivo. El resultado es que los bancos venden unos Bs 0,30 por encima del oficial y compran hasta Bs 1,47 (12%) por debajo de su precio de venta.

El resto del mes deja más señales a favor que en contra. El diésel se liberó sin el estallido que muchos anticipaban: el paro del transporte fue parcial, la negociación sigue abierta y la eliminación de la subvención pasó a ser el principal motivo de aprobación del presidente. Y por primera vez aparece una salida para el problema energético: el proyecto de Ley de Electricidad que impulsa el Gobierno abriría la generación a la inversión privada y a las renovables.

Bolivia pasó de administrar la crisis a ejecutar una salida. El programa con el FMI le da algo que no tenía: disciplina verificable cada trimestre. Los riesgos no desaparecen, la inflación del último trimestre, el precio del gas para generación y la convocatoria a movilizarse, pero dejaron de ser riesgos de colapso para convertirse en riesgos de ejecución. Para las empresas, es momento de planificar para un ajuste ordenado, con precios relativos que seguirán cambiando.

MT

CONSULTING

PERSPECTIVAS

Economía, estrategia y decisiones empresariales

*De la estrategia
a la ejecución.*

Marcelo Trigo

Contacto:

+591 720 03862

+591 759 89777

mtconsulting.group

Hasta el próximo mes.

Edición Octubre 2026