

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 Septiembre 2026

La flotación cambiaria en su primer trimestre

Contexto Desde el 26 de junio el BCB publica una cotización diaria. El tipo de cambio oficial pasó de Bs 9,73 a Bs 12,45 (3-sep): +28% en poco más de dos meses y +79% frente al ancla de Bs 6,96 que rigió durante quince años.

- **La flotación aún no encuentra su nivel de equilibrio:** tras tocar Bs 12,15 a fin de julio, el tipo de cambio corrigió hasta Bs 11,50 en la tercera semana de agosto y volvió a subir a Bs 12,45.
- **El tipo de cambio se convirtió en el termómetro del riesgo político:** la corrección de agosto coincidió con el ingreso de divisas mineras y el anuncio del programa con el FMI; el repunte de fin de mes, con la escalada política y judicial.
- **Sin ancla fiscal creíble, cada episodio de incertidumbre se paga en el tipo de cambio:** para las empresas esto significa presupuestar en rangos y no en puntos, y revisar el supuesto cambiario frecuentemente.

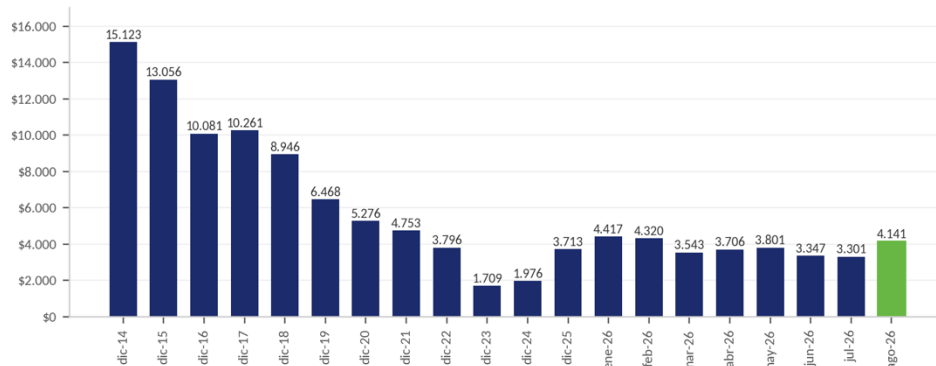


Reservas Internacionales e inflación

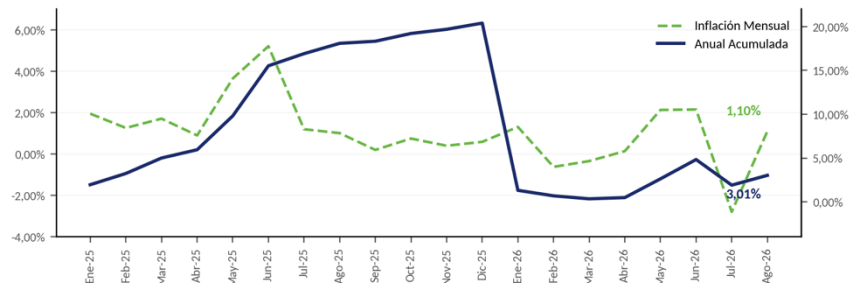
Contexto RIN ago-26: US\$ 4.141 MM, con 84% en oro.
 Inflación de agosto: +1,10% mensual, +3,01% acumulado en el año

- **Las reservas suben, pero la liquidez efectiva no:** el 84% está inmovilizado en oro. La caja realmente disponible en divisas es de US\$ 775 MM.
- **La mejora es de precio, no de flujo:** el alza internacional del oro y la plata explica buena parte del aumento. Es un colchón coyuntural, no una mejora en la producción.
- **La desaceleración de la inflación es estadística, no estructural:** la interanual cae a 5,02% por el efecto base de 2025, mientras el registro mensual rebota a 1,10% y el acumulado del año llega a 3,01%.
- **El traspaso a precios recién empieza:** el BCB proyecta 9,22% para el cierre de 2026. Con el dólar en Bs 12,45 y el diésel liberado para grandes consumidores, la presión de costos aún no se refleja plenamente.

Reservas Internacionales Netas en MM USD



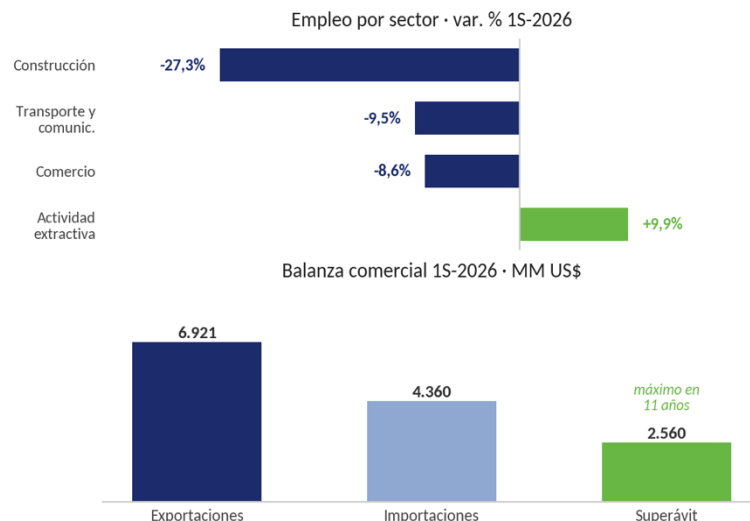
Índice de Precios al Consumidor (Base 2016)



El superávit comercial que esconde una recesión

Contexto Superávit comercial récord de US\$ 2.560 MM en el primer semestre, el mayor en once años, conviviendo con una caída de 205 mil ocupados y una contracción del PIB proyectada en 3,6% para 2026.

- **El récord es de precios, no de volúmenes:** las exportaciones sumaron US\$ 6.921 MM impulsadas por oro y plata, mientras el volumen exportado de minerales cayó 12%.
- **El superávit también es hijo de la crisis:** importaciones por US\$ 4.360 MM reflejan un nivel comprimido por la escasez de divisas. Un superávit por contracción de importaciones no es fortaleza externa.
- **El empleo es una variable de ajuste:** 205 mil ocupados menos en el semestre, construcción con una caída de 27,3% e informalidad en 69,7% de la población ocupada.
- **El conflicto ya tiene precio medible:** 53 días de bloqueos y la escasez de diésel afectaron en 40% la producción en minas estatales. La conflictividad dejó de ser ruido político para convertirse en un costo de producción.



Combustibles: la subvención se encarece mientras se desmonta

Contexto El DS 5683 (28-ago) duplica el presupuesto de subvención de Bs 1.000 a Bs 2.000 MM, mientras el DS 5676 lleva el diésel a precio internacional para los grandes consumidores.

- **La política avanza en dos direcciones opuestas:** se libera el precio para grandes consumidores y, al mismo tiempo, se duplica el presupuesto de la subvención. El ahorro fiscal neto del ajuste es, por ahora, incierto.
- **El costo se traslada rápido a la mesa:** los productores de arroz advierten alzas de hasta 60% (de Bs 8-10 a Bs 15-18 por kilo) porque el diésel pasó de Bs 9,86 a Bs 18 en el sector minero y agroindustrial.
- **El problema deja de ser solo fiscal y pasa a ser de abastecimiento:** YPFB admite que podría tener que importar GLP en 2027. La declinación del gas ya no afecta únicamente a las exportaciones, sino al consumo interno.
- **El riesgo es la permanencia:** como medida de emergencia la ampliación del presupuesto de subvención es defendible; como política exige más deuda o reasignación de gasto, justo cuando el programa con el FMI, probablemente, exige lo contrario.



FMI: US\$ 1.900 millones y una batalla legislativa

Contexto Servicio Ampliado (SAF) a 36 meses por DEG 1.369 MM, equivalentes a unos US\$ 1.900 MM. El proyecto ingresó a la Asamblea Legislativa el 3 de septiembre y fue derivado a la Comisión de Planificación.

- **Es la única fuente de divisas de escala disponible hoy:** el programa puede movilizar más de US\$ 5.000 MM en 36 meses sumando el apoyo complementario de multilaterales.
- **Las reformas tocan el núcleo político del modelo:** racionalización del gasto para bajar la deuda/PIB, tránsito a un régimen cambiario de mercado y el compromiso de cero financiamiento monetario del déficit y mayor independencia del BCB.
- **El riesgo dejó de ser técnico y pasó a ser de aprobación:** sectores cívicos, sindicales y empresariales resisten el ajuste al diésel y al programa con el FMI.

SERVICIO AMPLIADO (SAF) · 36 MESES

US\$ 1.900 MM

DEG 1.369 MM · hasta US\$ 5.000 MM con multilaterales

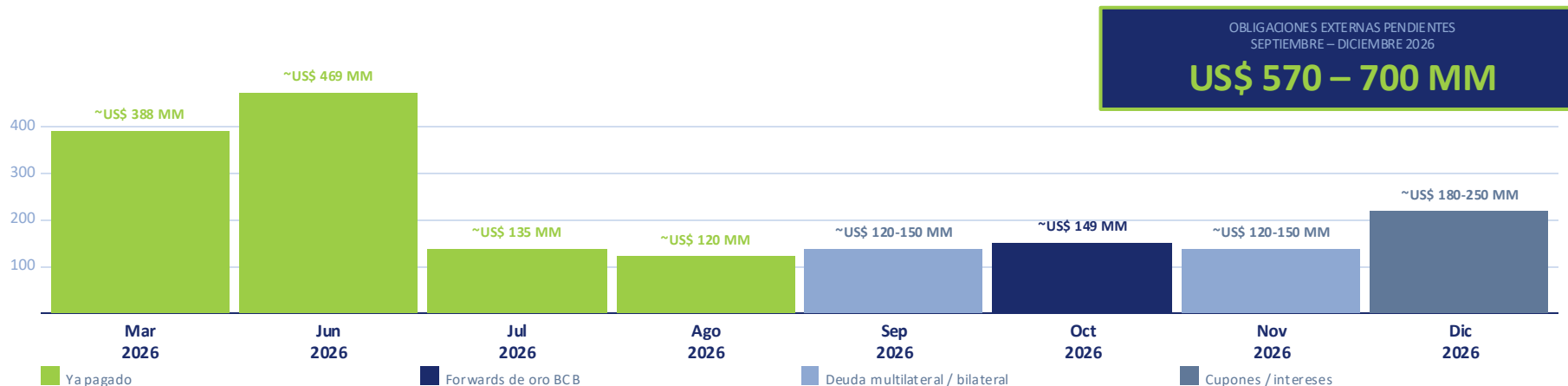
PILARES DEL PROGRAMA (FMI)

- Sostenibilidad fiscal: deuda/PIB en trayectoria descendente
- Protección social reforzada durante el ajuste
- Régimen cambiario flexible; cero financiamiento monetario del déficit
- Resiliencia del sistema financiero y su supervisión
- Competitividad, gobernanza y anticorrupción

Ingresó a la Asamblea el 3 de septiembre de 2026.

Estimación de presión sobre Reservas Internacionales – Bolivia 2026

Calendario de Obligaciones Externas Estimadas · RIN ago-2026: ~US\$ 4.141 MM (~US\$ 775 MM en divisas)



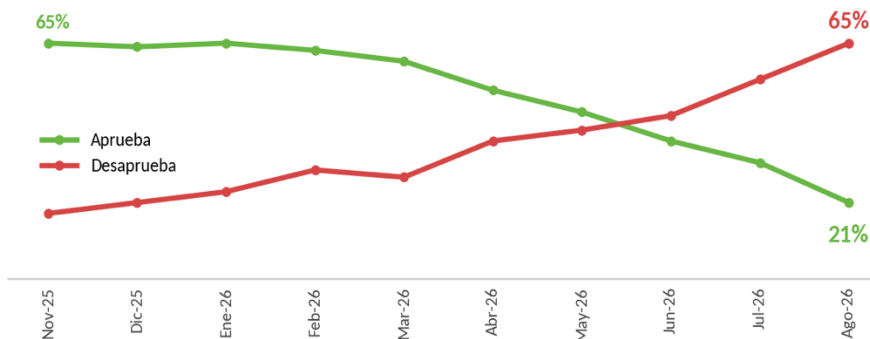
MES	TIPO DE OBLIGACIÓN	MONTO ESTIMADO
Mar 2026	Eurobonos + intereses (ya pagado)	~US\$ 388 MM Pagado
Jun 2026	Forward oro BCB (4.3 t) — pagado	~US\$ 469 MM Pagado
Jul 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 135 MM
Ago 2026	Forward oro BCB (1.1 t)	~US\$ 120 MM Pagado
Sep 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Oct 2026	Forward oro BCB (1.2 t)	~US\$ 149 MM Oro ya provisionado
Nov 2026	Serv. deuda multilateral/bilateral	~US\$ 120-150 MM
Dic 2026	Serv. deuda mult./bilat. + cupones	~US\$ 180-250 MM

Riesgo político

Contexto La aprobación presidencial cayó de 65% en enero a 21% en agosto y la desaprobación llegó a 65% (Ipsos CIESMORI). Polymarket a signa 48% de probabilidad a que Rodrigo Paz deje el poder antes del 31 de octubre.

- **El desgaste es transversal y su causa principal ya no es económica:** la corrupción encabeza los motivos de desaprobación con 22%, por encima de la mala gestión (15%) y problemas con el abastecimiento de combustibles (14%).
- **La sucesión constitucional no ofrece estabilidad:** el vicepresidente Edmand Lara registra 10% de aprobación y 75% de rechazo, y actúa como opositor interno más que como parte del Gobierno.
- **La conflictividad es un instrumento político, no solo una protesta:** el análisis del CSIS describe bloqueos financiados y sostenidos con el objetivo explícito de forzar una renuncia.
- **Implicancia para las empresas:** el riesgo político debe entrar en los planes de contingencia con la misma jerarquía que el tipo de cambio o el abastecimiento de combustible.

Aprobación del presidente Rodrigo Paz (%)



Escenarios Bolivia próximos 12 meses

Variable	Escenario con mayor ajuste (25%)	Escenario Base (50%)	Escenario de riesgo mayor (25%)
Crecimiento PIB	-1,5% – 0%	-3,5% – -2,0%	-5% – -8%
Inflación (cierre 2026)	5% – 7%	9% – 12%	>15%
Tipo de Cambio Oficial	Bs 11 – 12	Bs 12 – 14	Bs 15 – 20
Déficit Fiscal	6% – 8% PIB	9% – 11% PIB	>12% PIB
Reservas Internacionales	Recomposición gradual	Dependientes del oro	Sin liquidez en divisas
Programa con el FMI	Aprobado y en ejecución	Aprobado con demoras	Sin aprobación legislativa
Continuidad política	Gobierno completa el período	Tensión permanente	Crisis de sucesión
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

Con el tipo de cambio flotando, el diésel liberado y el riesgo político en máximos, la planificación debe hacerse por rangos y con planes de contingencia explícitos.

ÁREA	RIESGO	ACCIÓN
LIQUIDEZ	Devaluación de 28% en diez semanas y encarecimiento del capital de trabajo.	Calzar caja en dólares, acelerar cobranzas.
PRECIOS Y COSTOS	El diésel a precio internacional y el tipo de cambio flotante trasladan costos en semanas.	Revisar listas de precios frecuentemente e indexar contratos largos a precios variables.
DEUDA	Descalce de moneda: ingresos en bolivianos frente a obligaciones en dólares.	Endeudarse en bolivianos sigue siendo la posición más segura; renegociar plazos alargando lo posible.
ABASTECIMIENTO	Escasez de diésel y bloqueos.	Diversificar proveedores, ampliar inventarios críticos y costear rutas alternativas.

Our Take: el ajuste ya comenzó, pero lo está pagando la actividad antes que el presupuesto.

“El programa con el FMI no es el final del ajuste: es la condición para que el ajuste sea ordenado y no caótico.”

Dos meses después de la flotación, el balance es mixto. El tipo de cambio oficial se movió de Bs 9,73 a Bs 12,45 y absorbió, en semanas, un desequilibrio que se había acumulado durante quince años. Eso es corrección: el precio del dólar hoy refleja información real y no una ficción administrada.

El problema es que el dólar todavía no encuentra ancla. El tipo de cambio subió, corrigió y volvió a subir siguiendo el pulso político. Sin un compromiso fiscal verificable, la flotación seguirá amplificando cada episodio de incertidumbre en lugar de amortiguarlo.

Los datos reales confirman dónde se está pagando el ajuste. El superávit comercial récord de US\$ 2.560 millones convive con 205 mil ocupados menos, una contracción del PIB proyectada en 3,6% y el sector de construcción que perdió 27,3% de su empleo. El sector externo mejora por un efecto de precios, no por eficiencia en producción, a medida que la economía interna se contrae.

Las reservas cuentan una historia parecida. Subieron a US\$ 4.141 millones, pero el 84% está en oro y la liquidez efectiva en divisas es de US\$ 775 millones. Con vencimientos externos de entre US\$ 570 y 700 millones hasta diciembre, el margen es estrecho.

Por eso el programa con el FMI es la variable decisiva del trimestre. No por el monto, US\$ 1.900 millones no resuelven un déficit cercano al 9% del PIB, sino porque impone la secuencia: cero financiamiento del BCB al Tesoro, subvención decreciente y tipo de cambio de mercado. Es el andamiaje que la flotación necesita para no ser solo una devaluación.

Sin embargo, surge otra restricción. Con 21% de aprobación presidencial, un vicepresidente en abierta confrontación y un mercado de predicción que asigna 48% de probabilidad a una salida anticipada, la pregunta relevante pasó a ser si existe capital político para ejecutar un ajuste. Los próximos meses definirán esa respuesta.

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 Septiembre 2026