

La Ilusión de la Meta: Anatomía de los Desvíos Monetarios y el Ajuste Fiscal en Bolivia (2026)

Por: MSc. Lic. Mario Camacho S.

Resumen

El presente artículo analiza la consistencia macroeconómica y la ejecución de la política monetaria y fiscal en Bolivia durante el primer semestre de 2026. A partir de los datos oficiales del Banco Central de Bolivia (BCB), se examinan las desviaciones cuantitativas observadas respecto a las metas del Programa Monetario — destacando un desfase del -75,43% en el Crédito Interno Neto (CIN) y del -83,07% en las Reservas Internacionales Netas (RIN)— con el fin de determinar si obedecen a un desborde fiscal o a operaciones de ajuste del sistema financiero. Mediante un enfoque contable de flujo de fondos, el estudio demuestra que el Sector Público No Financiero (SPNF) mantuvo una orientación de caja restrictiva (con un flujo acumulado de Bs -1.505 millones a favor del ente emisor), descartando la hipótesis de emisión monetaria inorgánica para financiar el déficit presupuestario del 9,7% del PIB. Se evidencia que la política monetaria operó de forma contractiva a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y un incremento en el encaje legal, mientras que la captación de financiamiento en el mercado interno evitó la monetización del déficit, aunque generando un efecto desplazamiento (Crowding Out) sobre el crédito privado para contener presiones sobre el mercado cambiario.

Palabras clave: Política Monetaria, Política Fiscal, Crédito Interno Neto, Base Monetaria, Esterilización, Crowding Out, Banco Central de Bolivia, Consistencia Macroeconómica.

I. Introducción

La evaluación de la política macroeconómica suele enfrentar una tensión inherente entre la rigidez de los objetivos de planeación y la volatilidad de la realidad financiera. Durante el primer semestre de 2026, el Programa Monetario del Banco Central de Bolivia (BCB) registró desviaciones cuantitativas profundas respecto a sus metas originales, destacando un desfase del 75,43% en la contracción del Crédito Interno Neto (CIN) y un rezago del 83,07% en la acumulación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) (Banco Central de Bolivia [BCB], 2026a). Estas cifras han levantado cuestionamientos entre analistas y sectores de oposición, quienes interpretan los desvíos como una señal de debilidad institucional o como evidencia de un gasto fiscal expansivo e insostenible impulsado por un elevado déficit presupuestario.

Sin embargo, desde la perspectiva de la consistencia macroeconómica, las desviaciones no implican un fracaso de la planificación, sino la subordinación de los agregados numéricos a un objetivo superior: la transición hacia un Nuevo Marco de Política Monetaria (BCB, 2026a, 2026f). Al abandonar el tipo de cambio fijo como ancla nominal, el BCB ha priorizado la estabilidad del sistema financiero y el control operativo de la base monetaria mediante operaciones de mercado abierto, absorbiendo más de Bs10.000 millones de liquidez excedente (BCB, 2026a). Paralelamente, el sector público actuó de forma restrictiva al registrar un flujo neto favorable al ente emisor de Bs-1.505 millones, desmintiendo la narrativa de una expansión fiscal descontrolada en la ejecución de caja (BCB, 2026a). El presente artículo analiza la evolución cronológica de estos flujos mes a mes, demostrando que el programa monetario operó como un amortiguador dinámico indispensable frente a shocks externos y reordenamientos institucionales de fondo.

II. Análisis Dinámico de las Variables Monetarias (enero - junio 2026)

2.1 Enero 2026: Restricción Inicial de la Liquidez

Durante el primer mes de la gestión, la política monetaria asumió una postura estrictamente contractiva orientada a contener los excesos de liquidez sistémica (Banco Central de Bolivia [BCB], 2026b).

- **Emisión Monetaria:** El flujo mensual y acumulado registró una contracción de Bs -866 millones, superando en Bs 282 millones la meta de absorción de Bs -584 millones (BCB, 2026b).
- **Crédito Interno Neto (CIN):** Registró un saldo de Bs -856 millones, ubicándose por debajo del objetivo contractivo de Bs -1.798 millones y generando un desvío

de carácter expansivo en el financiamiento neto del instituto emisor (BCB, 2026b).

- **CIN al SPNF:** Presentó un flujo acumulado de Bs -1.551 millones, superando ampliamente la meta programada de inyección de Bs 42 millones. Este resultado evidenció una contención del gasto fiscal o una acumulación de depósitos públicos en el ente emisor (BCB, 2026b).
- **Reservas Internacionales Netas (RIN):** Anotaron una variación negativa de \$us 1 millón frente al objetivo de acumular \$us 135 millones, reflejando las restricciones de liquidez externa al inicio del periodo (BCB, 2026b).

2.2 Febrero 2026: Traslado de Fondos al Sistema Bancario

- **Emisión Monetaria:** El flujo mensual de febrero fue de Bs -285 millones, dando un acumulado bimestral de Bs -1.151 millones frente a la meta de Bs-1.013 millones (BCB, 2026c). El retiro de dinero de las calles se ralentizó debido a que las captaciones de la banca subieron en Bs 2.551 millones (BCB, 2026c). Estas captaciones reflejan que la población depositó masivamente su dinero en cuentas corrientes o cajas de ahorro de los bancos, moviendo los recursos desde los hogares hacia el sistema financiero (BCB, 2026c).
- **Crédito Interno Neto (CIN):** Registró un flujo mensual de Bs -163 millones, llevando el acumulado acumulado de enero-febrero a Bs-1.019 millones (BCB, 2026c). Debido a esta dinámica, la brecha respecto a la meta acumulada de Bs -4.184 millones se ensanchó, reflejando que el central recortó el financiamiento interno a un ritmo más lento del programado (BCB, 2026c).
- **CIN al SPNF:** El sector público tuvo un flujo mensual expansivo de Bs 1.761 millones, modificando el acumulado del bimestre a un saldo positivo de Bs 210 millones (BCB, 2026c). Este flujo expansivo significa que el gobierno retiró ahorros o utilizó préstamos para realizar pagos, reinyectando dinero al mercado local y contrarrestando el congelamiento de fondos de enero (BCB, 2026c).
- **Reservas Internacionales Netas (RIN):** Registraron un flujo mensual negativo de \$us 14 millones, acumulando un saldo adverso de *\$us. 15 millones frente a la meta de ganar \$us 351 millones* (BCB, 2026c).

2.3 Marzo 2026: Demoras en el Financiamiento Externo

- **Emisión Monetaria:** Mostró una reducción mensual de Bs 1.771 millones, lo que empujó el flujo acumulado del trimestre a Bs -2.922 millones, superando la meta de Bs -1.427 millones (BCB, 2026d).

- **Crédito Interno Neto (CIN):** Tuvo un flujo mensual positivo de Bs 765 millones, lo que ocasionó que el acumulado trimestral se redujera a una contracción de apenas Bs -254 millones frente a los Bs -2.426 millones programados (BCB, 2026d).
- **CIN al SPNF:** El flujo mensual experimentó una expansión de Bs 6.435 millones, provocando que el acumulado trimestral cerrara en Bs 6.645 millones (BCB, 2026d). Este incremento se debió a la postergación de recursos externos, lo que significa que los créditos internacionales comprometidos por organismos extranjeros no llegaron a tiempo, forzando al banco central a otorgar financiamiento temporal al sector público para que cumpliera con sus deudas y obligaciones en el exterior (BCB, 2026d).
- **Reservas Internacionales Netas (RIN):** Registraron una caída mensual de \$us 281 millones, consolidando un descenso acumulado trimestral de *\$us. 296 millones frente a los objetivo de acumular \$us 111 millones* (BCB, 2026d).

2.4 Abril 2026: Elevación de Rendimientos y Esterilización

- **Emisión Monetaria:** El flujo mensual fue una contracción de Bs 1.309 millones, alcanzando un acumulado cuatrimestral de Bs -4.231 millones frente a la meta de Bs -1.434 millones (BCB, 2026e). Esto se logró validando un incremento en las tasas de interés reales, lo que significa que el banco central permitió que las entidades financieras pagaran mejores rendimientos a los ahorristas, incentivando a la población a congelar su dinero en depósitos a plazo fijo en lugar de gastarlo (BCB, 2026e).
- **Crédito Interno Neto (CIN):** Tuvo un flujo mensual contractivo de Bs -2.609 millones, lo que mejoró el acumulado a Bs -2.863 millones, reduciendo la distancia con la meta de Bs -9.744 millones (BCB, 2026e).
- **CIN al SPNF:** Registró un flujo mensual contractivo de Bs -751 millones, lo que moderó el saldo acumulado cuatrimestral a Bs 5.894 millones, manteniendo un desvío de Bs -5.069 millones sobre la programación original (BCB, 2026e).
- **Reservas Internacionales Netas (RIN):** El flujo mensual cayó en *\$us. 137 millones, acumulando en el cuatrimestre un retroceso total de \$us 152 millones* (BCB, 2026e).

2.5 Mayo 2026: Tensiones Sociales y Reordenamiento de Fondos

- Durante el mes de mayo, la **Emisión Monetaria** registró un flujo mensual expansivo de Bs 2.404 millones, moderando la contracción acumulada del periodo enero-mayo a Bs -1.827 millones (BCB, 2026a, 2026f). Este incremento obedeció a factores exógenos vinculados a episodios de tensión social, los

cuales indujeron un aumento transitorio en la preferencia del público por mantener efectivo (BCB, 2026a, 2026f).

- A pesar del incremento en el circulante, la **Base Monetaria** exhibió una trayectoria marcadamente contractiva, acumulando una reducción de Bs 13.255 millones al cierre del mes (BCB, 2026f). La autoridad monetaria profundizó su estrategia de esterilización mediante el incremento de 3 puntos porcentuales en la tasa de encaje legal en efectivo en moneda nacional — medida que inmovilizó Bs 3.600 millones en el sistema bancario— y la recuperación de recursos derivados del cierre de facilidades del ex Banco Fasil (Bs 1.584 millones) y la liquidación de los fondos CPVIS II y CPRO (Bs 1.800 millones) (BCB, 2026f).
- Por su parte, el **Crédito Interno Neto (CIN) total** anotó un flujo mensual fuertemente contractivo de Bs -5.056 millones, profundizando la absorción acumulada del periodo a Bs -7.919 millones (BCB, 2026f). Esta dinámica estuvo determinada principalmente por el comportamiento del **CIN al Sector Público No Financiero (SPNF)**, que registró una contracción mensual masiva de Bs -9.041 millones, ubicando el saldo acumulado en terreno altamente favorable para el BCB con Bs -3.147 millones (BCB, 2026f). Dicha absorción respondió al dinamismo de la recaudación tributaria y a la colocación intensiva de valores del Tesoro General de la Nación (TGN) en el mercado local (BCB, 2026f).
- Finalmente, las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** mostraron un avance mensual extraordinario de \$us 827 millones, situando el saldo acumulado del año en \$us 675 millones, efecto impulsado de manera determinante por los recursos captados a través de la emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales (BCB, 2026f).

2.6 Junio 2026: Cierre Semestral y Devolución de Encajes

- **Emisión Monetaria:** El flujo mensual fue una contracción de Bs 1.285 millones, estableciendo el flujo acumulado final del semestre en Bs -542 millones frente a los Bs -971 millones programados, un desvío del -44,18% (BCB, 2026a).
- **Crédito Interno Neto (CIN):** Registró un flujo mensual expansivo de Bs 6.699 millones, cerrando el acumulado del semestre en Bs -1.220 millones frente a la meta de Bs -4.969 millones, lo que representa un desvío del -75,43% (BCB, 2026a). Esta inyección de dinero en junio redujo la fuerza de la contracción planificada y se debió a la devolución de fondos al sistema financiero y la cancelación de operaciones internacionales (BCB, 2026a). Específicamente, el banco central tuvo que devolver por adelantado \$us 181 millones en moneda extranjera a los bancos comerciales para que estos se adecuaran a las nuevas

normas de límites de posición de cambios, reinyectando liquidez al sistema privado (BCB, 2026a).

- **CIN al SPNF:** Tuvo un flujo mensual expansivo de Bs 1.642 millones, finalizando el semestre con un flujo acumulado contractivo de Bs -1.505 millones, desviándose positivamente frente a la meta original que preveía gastar Bs 2.788 millones (BCB, 2026a).
- **Reservas Internacionales Netas (RIN):** Experimentaron un drenaje mensual de \$us 600 millones por el pago de deudas de importación, cerrando el flujo acumulado del semestre en una ganancia de *\$us. 75 millones frente a la meta de \$us 443 millones*, un desvío del -83,07% (BCB, 2026a).

Para visualizar con precisión cómo se ha movido el dinero mes a mes y cómo se construyeron los saldos acumulados finales, se presenta un cuadro consolidado de flujos.

Este mapa financiero detalla el comportamiento mensual aislado (M) y el avance acumulado (A) de las variables clave analizadas a lo largo del primer semestre de 2026, de acuerdo con los reportes oficiales del ente emisor (Banco Central de Bolivia [BCB], 2026a, 2026b, 2026c, 2026d, 2026e, 2026f).

Tabla 1 Cronograma de flujos mensuales y acumulados del Programa Monetario BCB (enero - junio 2026))

Variable/ Operación	Enero (M=A)	Feb. (M)	Feb. (A)	Mar. (M)	Mar. (A)	Abr. (M)	Abr. (A)	May. (M)	May. (A)	Junio (M)	Junio (A)
Emisión Monetaria (Bs MM) Efectivo en circulación	-866	-285	-1.151	-1771	-2.922	-1.309	-4.231	2.404	-1.827	-1.285	-542
Crédito Interno Neto (Bs MM) (Financiamiento interno total)	-856	-163	-1.019	765	-254	-2.609	-2.863	-5.056	-7.919	6.699	-1.220
CIN al SPNF (Bs MM) (Ahorro/gasto del Gobierno)	-1.551	1.761	210	6.435	6.645	-751	5.894	-9.041	-3.147	1.642	-1.505
CIN al Sector Financiero (Bs MM) (Liquidez inyectada a la banca)	-3.551	68	3.619	-308	3.311	772	4.083	8.351	12.434	-5.309	7.125
Regulación Monetaria (Bs MM) (Absorción por venta de bonos)	-2.382	-2.192	-4.574	-2.125	-6.669	-2.308	-9.007	-4.798	-13.805	4.831	-8.974
Reservas Internacionales (\$us MM) (Colchón de divisas y oro)	-1	-14	-15	-281	-296	144	-152	827	675	-600	75

Nota: (M) representa el flujo mensual aislado ocurrido exclusivamente dentro de ese mes específico. (A) representa el flujo acumulado corrido desde el 1 de enero hasta el cierre de ese mes. Los valores mensuales aislados no explícitos en los reportes fueron obtenidos mediante la diferencia de los saldos acumulados sucesivos para mantener la consistencia matemática de la serie.

Los montos con signo negativo (-) significan que el dinero salió del mercado y regresó a las bóvedas del banco central (operación contractiva o de absorción). Los montos con signo positivo (+) indican que el dinero se inyectó a la economía o que se gastaron reservas (operación expansiva).

Elaboración propia en base al programa monetario del BCB.

2.7 Política fiscal y monetaria en el cierre semestral en 2026

2.7.1 La Política Fiscal del Gobierno: ¿Fue expansiva?

La evidencia contable del primer semestre de 2026 demuestra que la política fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) no adoptó un sesgo expansivo; por el contrario, operó como un factor de absorción de liquidez en el sistema económico. Al cierre de junio, el Crédito Interno Neto (CIN) del BCB al SPNF registró un saldo acumulado de Bs -1.505 millones, confirmando que el sector público acumuló depósitos en el ente emisor en lugar de demandar financiamiento neto para cubrir sus operaciones. Si bien durante los meses de febrero y marzo se observó una expansión temporal del crédito al sector público debido al retraso en los

desembolsos de créditos externos comprometidos, esta tendencia se revirtió en mayo con una contracción masiva de Bs -9.041 millones, impulsada por la recaudación tributaria y la colocación de valores en el mercado local. De este modo, la ejecución de caja del sector público superó en un 153,98% la meta de absorción programada para el periodo.

2.7.2 La Política Monetaria del Banco Central

Durante el primer semestre de 2026, el Banco Central de Bolivia (BCB) ejecutó una postura monetaria estrictamente contractiva, orientada a absorber los excesos de liquidez del sistema para mitigar las presiones sobre el nivel general de precios y la brecha cambiaria. A través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) con tasas de interés atractivas en plazos cortos, la autoridad monetaria logró contraer la Base Monetaria en moneda nacional en más de Bs 10.000 millones. Esta orientación de esterilización se profundizó en mayo mediante el incremento de 3 puntos porcentuales en la tasa de encaje legal en efectivo —medida que inmovilizó Bs 3.600 millones en el sistema bancario— y la recuperación de recursos provenientes de entidades en proceso de liquidación.

A pesar de este sesgo contractivo, el Crédito Interno Neto (CIN) total registró un desvío del -75,43% respecto a la meta de contracción programada. La evidencia contable demuestra que este desfase no obedeció a una emisión inorgánica ni a un abandono de la disciplina monetaria, sino a exigencias operativas y regulatorias de liquidez. Destaca en particular la devolución anticipada de \$us 181 millones en divisas al sistema bancario durante el mes de junio, destinada a facilitar la adecuación de las entidades financieras a los nuevos límites de posición de cambios, así como el incremento transitorio en la preferencia del público por mantener efectivo debido a eventos de tensión social en mayo.

2.7.3 Conclusión

Para los fines del presente artículo, la conclusión clave es que **ambas políticas empujaron en la misma dirección contractiva** (BCB, 2026a, 2026f).

- No hubo una contradicción donde el Gobierno gastaba y el Banco Central intentaba frenar el gasto.
- El Gobierno apoyó la absorción manteniendo saldos favorables en el banco central (BCB, 2026a), mientras que el BCB aplicó todas sus herramientas para retirar el excedente de dinero de la economía (BCB, 2026a, 2026f).
- Los desvíos en las metas numéricas finales no fueron causados por un gasto desmedido del Gobierno, sino por eventos imprevistos, el retraso de préstamos externos y la necesidad urgente de sanear y devolver fondos regulados al sistema bancario privado (BCB, 2026a, 2026d).

2.8 Altos déficits fiscales programados del presupuesto general del Estado y el Programa Monetario

El Presupuesto General del Estado (PGE) para la gestión **2026** establece un déficit fiscal consolidado programado del **9,7% del Producto Interno Bruto (PIB)** y de acuerdo al Programa Monetario se ha concluido que la política fiscal fue restrictiva. Al parecer, resaltaría una contradicción, aspecto que se aclara en los siguientes párrafos.

2.8.1 Déficit Programado vs. Déficit Financiado por el Banco Central

El análisis convencional suele interpretar el Presupuesto General del Estado (PGE) como un indicador de sesgo expansivo al evaluar únicamente las metas anuales proyectadas. Sin embargo, en el marco del Programa Monetario, la consistencia se evalúa a través de los flujos de caja efectivamente ejecutados por debajo de la línea (BCB, 2026e).

Al cierre de junio de 2026, el CIN del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF) registró un flujo acumulado de Bs -1.505 millones (BCB, 2026a). Esta cifra negativa demuestra que, independientemente del techo presupuestario del 9,7% del PIB, el sector público no recurrió al financiamiento del ente emisor para expandir su gasto neto. Por el contrario, actuó como un absorbedor de liquidez mediante la acumulación de depósitos derivados de la recaudación tributaria y la colocación de títulos del Tesoro en el mercado local (BCB, 2026f).

La evidencia contable desmiente la hipótesis de una emisión monetaria inorgánica orientada a financiar el gasto público a partir de tres evidencias fundamentales:

1. **Orientación de caja del Crédito Público:** Un esquema de monetización del déficit requeriría una expansión positiva del CIN al SPNF. El saldo acumulado de Bs -1.505 millones confirma un flujo neto inverso, donde el sector público inmovilizó recursos en el balance del banco central (BCB, 2026a).
2. **Contención de la Emisión Monetaria:** El circulante en poder del público y en bóvedas bancarias registró una reducción acumulada de Bs -542 millones a junio, ratificando la ausencia de presiones monetarias de origen fiscal (BCB, 2026a).
3. **Esterilización de la Base Monetaria:** La contracción acumulada de la base monetaria en más de Bs 10.000 millones a junio (y Bs 13.255 millones a mayo), reforzada por la elevación de las tasas de encaje legal en efectivo (Bs 3.600 millones), demuestra una absorción activa de la liquidez bancaria, neutralizando eventuales demandas transitorias de efectivo (BCB, 2026a, 2026f).

2.8.2 El Desplazamiento del Financiamiento (Crowding Out)

Se argumenta que el gasto del Sector Público es elevado. Macroeconómicamente, lo que los datos revelan es que el déficit fiscal no se está cubriendo con emisión monetaria inorgánica del BCB, sino mediante **financiamiento de mercado interno** (captación de bonos del TGN en el mercado local) y el uso de **recursos externos** cuando están disponibles (como la emisión de bonos soberanos registrada en mayo) (BCB, 2026f).

Cuando el gobierno cubre sus brechas captando recursos del ahorro local en lugar de pedirle crédito al BCB, la política fiscal sectorial puede percibirse como pesada o expansiva en términos de absorción de ahorro, pero su impacto monetario directo sobre el balance del BCB es **contractivo**, ya que retira liquidez de la economía y la deposita en el instituto emisor (BCB, 2026f).

La aparente paradoja se disuelve al comprender que un gobierno puede planificar un presupuesto deficitario, pero ejecutar una gestión de caja restrictiva en el corto plazo. El desvío favorable del **153,98%** en la meta del CIN al SPNF confirma que el sector público contribuyó positivamente a la contracción de la liquidez sistémica durante la primera mitad de 2026 (BCB, 2026a). Por lo tanto, mientras la oposición critica el techo presupuestario, el flujo real acumulado demuestra que la política fiscal de caja operó en estricta coordinación con la postura contractiva de la política monetaria (BCB, 2026a, 2026f).

Es necesario analizar que las implicaciones del financiamiento del Gobierno vía mercado interno. Si bien la colocación masiva de títulos del TGN evitó la emisión inorgánica por parte del BCB, este mecanismo tiene un efecto que derivó en un **Efecto Desplazamiento (Crowding Out)** sobre el sector privado, que se da a través de la absorción del ahorro disponible en el sistema bancario para cubrir las necesidades de caja del Gobierno, se redujo la disponibilidad de márgenes que podrían ser objeto de recursos financieros y destinarse a la inversión privada. La acción del Gobierno encareció el costo del crédito. No obstante, desde la perspectiva de la estabilidad de precios y divisas, esta estrategia cumplió un rol estratégico: al retirar exceso de liquidez en bolivianos del mercado interno, la autoridad monetaria le restó 'fuerza' a la moneda nacional para que pueda tenerse una mayor demanda especulativa de divisas, contribuyendo así, a contener la presión sobre la brecha cambiaria en el marco del régimen de flotación vigente.

III Conclusión

- *La afirmación de que el déficit fiscal no se está cubriendo mediante emisión inorgánica no es una hipótesis teórica, sino un hecho demostrable en la contabilidad del BCB.*

Si existiera monetización del déficit, el Crédito Interno Neto al sector público mostraría una expansión masiva y la emisión de billetes se habría desbordado. Sin embargo, la evidencia del primer semestre de 2026 revela exactamente lo contrario: el CIN al sector público cerró con un flujo acumulado contractivo de Bs -1.505 millones y la emisión monetaria se redujo en Bs 542 millones, confirmando que la liquidez del mercado se encuentra bajo estricto control operativo.

- Los desvíos cuantitativos observados en las metas del Programa Monetario 2026 (desfase del -75,43% en el CIN y del -83,07% en las RIN) no responden a un desborde del gasto fiscal ni a una emisión inorgánica irresponsable, sino a la flexibilidad operativa requerida por el BCB para devolver encajes en divisas a la banca privada, adecuar la posición de cambios del sistema y garantizar la estabilidad financiera durante la transición hacia el Nuevo Marco de Política Monetaria.
- La ejecución del Sector Público No Financiero (SPNF) mantuvo una orientación de caja netamente restrictiva, acumulando Bs -1.505 millones a favor del ente emisor y superando en un 153,98% la meta de absorción semestral.
- La estrategia de cubrir la brecha presupuestaria mediante el mercado financiero interno evitó la monetización directa del déficit, aunque trasladó la presión hacia el crédito bancario privado. Sin embargo, este drenaje de liquidez en bolivianos actuó como una herramienta deliberada de contención para reducir la presión compradora sobre el mercado cambiario y mitigar volatilidades en el valor referencial del dólar.
- En suma, la contabilidad de flujos de fondos confirma la consistencia macroeconómica del periodo: la política fiscal de caja y la política monetaria de esterilización mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y encaje legal actuaron coordinadamente como un ancla de estabilización, demostrando que la 'ilusión' de un déficit presupuestario alto no se tradujo en una espiral inflacionaria por impresión de moneda sin respaldo.

IV. Bibliografía

- Banco Central de Bolivia. (2026a). *Seguimiento al Programa Monetario a Junio 2026*. La Paz: BCB.
- Banco Central de Bolivia. (2026b). *Seguimiento al Programa Monetario 2026 - Enero*. La Paz: BCB.
- Banco Central de Bolivia. (2026c). *Seguimiento al Programa Monetario 2026 - Febrero*. La Paz: BCB.
- Banco Central de Bolivia. (2026d). *Seguimiento al Programa Monetario 2026 - Marzo*. La Paz: BCB.
- Banco Central de Bolivia. (2026e). *Seguimiento al Programa Monetario a Abril 2026*. La Paz: BCB.
- Banco Central de Bolivia. (2026f). *Seguimiento al Programa Monetario a Mayo 2026*. La Paz: BCB.