

# **Sinceramiento Cambiario y Rescate Patrimonial en Bolivia: Causalidad Monetaria y Transición al Régimen Flexible**

**MSc. Lic. Mario Camacho Soria**

## **Resumen**

El presente artículo analiza la transición de la política cambiaria en Bolivia durante el primer semestre de 2026, examinando el paso de una paridad fija de 6,96 BOB/USD a un esquema de flotación administrada. Mediante la revisión cuantitativa de las planillas financieras del Banco Central de Bolivia (BCB), se demuestra que el agotamiento de la paridad rígida respondió al financiamiento monetario del déficit fiscal acumulado. Asimismo, se detalla la estrategia de gestión activa de pasivos ejecutada por el BCB entre mayo y junio de 2026, la cual priorizó la amortización de compromisos financieros a corto plazo para rescatar 4,3 toneladas de oro físico colateralizado y blindar el patrimonio nacional bajo el marco de la Ley N° 1503. Se concluye que el ajuste de la cotización hacia la zona de equilibrio no constituye un evento coyuntural aislado, sino el sinceramiento necesario de los costos de balance para restablecer el flujo de divisas en el sistema bancario formal.

**Palabras clave:** Tipo de cambio, Reservas Internacionales Netas, Banco Central de Bolivia, política monetaria, oro físico, flotación administrada, déficit fiscal.

# Introducción

Durante más de una década, la fijación del tipo de cambio en 6,96 bolivianos por dólar brindó una sensación de certidumbre a la economía boliviana. No obstante, en la teoría y práctica macroeconómica, los regímenes cambiarios rígidos no se sostienen indefinidamente por decreto ni se desestabilizan únicamente por factores especulativos. Su viabilidad finaliza cuando el balance del ente emisor agota su margen patrimonial para continuar ofertando divisas a un valor inferior a su costo real de equilibrio (Banco Central de Bolivia [BCB], 2026a).

En la Ilustración 1 se observa la evolución de la cotización del dólar estadounidense en el mercado nacional y la transición paulatina desde el régimen fijo hacia un esquema de mayor flexibilidad cambiaria.

**Ilustración 1: Evolución de tipo de cambio noviembre de 2025 - julio 2026**



*Nota.* Adaptado de datos estadísticos y boletines de cotización oficial del Banco Central de Bolivia (BCB, 2026a).

Restablecer el equilibrio financiero exige ponderar los costos de balance acumulados por la autoridad monetaria:

- **El costo patrimonial:** Reflejado en la contracción de las divisas líquidas disponibles en caja.

- **El costo financiero:** Asociado al apalancamiento de corto plazo mediante la pignoración de activos de reserva.
- **El costo por represión e inmovilización:** Derivado de la elevación del encaje legal y los límites a las comisiones operativas en el sistema financiero.
- **El costo de oportunidad:** Materializado en la pérdida paulatina de la efectividad del ancla cambiaria nominal.

En este marco, la reconfiguración del valor oficial del dólar hacia niveles de equilibrio de mercado representa el resultado del incremento en la liquidez monetaria previa y la condición técnica indispensable para cancelar deudas internacionales, rescatar el oro físico del Estado y estabilizar las Reservas Internacionales Netas (RIN) (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas [MEFP], 2026).

## 1. Causalidad del desbalance: Emisión, déficit fiscal y segmentación del mercado

Cuando el sector público incurre en déficits fiscales recurrentes y apela al crédito del Banco Central para cubrirlos, el incremento de la masa monetaria sobrepasa la demanda real de dinero. Los agentes económicos buscan canalizar ese exceso de liquidez hacia activos de resguardo o bienes importados, incrementando la demanda de divisas. Bajo un tipo de cambio congelado, el BCB asumió el rol de oferente subsidiado, absorbiendo la presión del mercado a expensas de sus reservas en efectivo (BCB, 2026a).

Ante la reducción de divisas en las ventanillas bancarias oficiales, el proceso de formación de precios se desplazó gradualmente hacia un circuito estructurado en tres niveles (Cámara de la Construcción de Santa Cruz [Cadecocruz], 2026):

1. **El canal bancario regulado:** Las entidades financieras, al recibir asignaciones limitadas de dólares y estar sujetas a un tope reglamentario del 10% en comisiones por parte de la ASFI, se vieron imposibilitadas de ofrecer un precio

atractivo a los agentes exportadores. Esto convirtió al sistema bancario en un mecanismo de asignación por cupos (Cadecocruz, 2026).

2. **El sector exportador privado:** Al liquidar sus ventas en el exterior bajo un tipo de cambio subvaluado en la banca local, los sectores agroindustrial y minero optaron por mantener o negociar sus divisas fuera del circuito bancario formal (Cadecocruz, 2026).
3. **El mercado libre e informal:** Importadores, comerciantes y usuarios de plataformas digitales absorbió la demanda no atendida por el sistema regulado, estableciendo una cotización de equilibrio basada en la oferta y demanda corriente (Cadecocruz, 2026).

## 2. El detalle de las planillas del BCB en el primer semestre de 2026

La contabilidad oficial del Banco Central refleja la trayectoria de la liquidez y las reservas entre enero y junio de 2026 (BCB, 2026a):

**Cuadro 1: Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia (enero – junio 2026)**

(en millones de dólares)

| Saldos a fin de:  | Total Reservas Brutas | Oro     | Divisas      | DEG  | Tramo Reservas FMI | Pasivos oper. con oro | Reservas Netas de obligaciones |
|-------------------|-----------------------|---------|--------------|------|--------------------|-----------------------|--------------------------------|
| <b>Ene-26 (p)</b> | 4.416,7               | 3.875,1 | 465,4        | 40,1 | 36,1               | 745,8                 | <b>3.670,9</b>                 |
| <b>Feb-26 (p)</b> | 4.320,2               | 3.822,9 | 425,0        | 35,8 | 36,5               | 749,6                 | <b>3.570,6</b>                 |
| <b>Mar-26 (p)</b> | 3.542,9               | 3.322,9 | 148,4        | 36,1 | 35,4               | 753,7                 | <b>2.789,1</b>                 |
| <b>Abr-26 (p)</b> | 3.706,1               | 3.418,4 | 215,4        | 36,5 | 35,8               | 743,2                 | <b>2.962,9</b>                 |
| <b>May-26 (p)</b> | 4.546,8               | 3.580,6 | <b>897,5</b> | 33,1 | 35,6               | 745,5                 | <b>3.801,3</b>                 |
| <b>Jun-26 (p)</b> | 3.617,3               | 2.882,9 | 666,1        | 32,9 | 35,4               | <b>270,1</b>          | <b>3.347,1</b>                 |

*Nota. (p) Cifras preliminares. Fuente: Elaboración propia con base en los informes de la Asesoría de Política Económica del Banco Central de Bolivia (BCB, 2026a).*

Al examinar la estructura contable de la Tabla 1 se identifican tres etapas operativas:

- **Enero – Marzo (Contracción de liquidez):** La caja en divisas cayó de 465,4 a 148,4 millones de dólares, evidenciando el agotamiento del margen para intervenir en la

paridad fija (BCB, 2026a).

- **Abril – Mayo (Acumulación de caja temporal):** La posición de divisas se elevó a 897,5 millones de dólares. Esta variación no provino del saldo comercial regular, sino de operaciones activas de tesorería: acuerdos de recompra (*repos*) de títulos en el exterior, captación de encaje legal en divisas y compras de oro en el mercado interno al amparo de la Ley N° 1503 (Asamblea Legislativa Plurinacional, 2023; BCB, 2026a).
- **Junio (Desapalancamiento financiero):** Los pasivos vinculados a operaciones con oro retrocedieron de 745,5 a 270,1 millones de dólares. El BCB aplicó 475,4 millones de dólares de su liquidez para amortizar compromisos y liberar las garantías reales constitutivas del patrimonio nacional (BCB, 2026a).

### 3. La decisión central: pagar las deudas para rescatar el oro

La captación de liquidez durante el mes de mayo tuvo como propósito central el cumplimiento de las obligaciones a plazo (*forward*) con vencimiento en junio, evitando la ejecución del oro colateralizado en el exterior (BCB, 2026a). Con anterioridad, se habían entregado 6,6 toneladas de oro fino como respaldo de financiamientos de corto plazo; la falta de cancelación de estos compromisos habría derivado en la pérdida definitiva del activo (BCB, 2026a).

Esta operación se ejecutó bajo el amparo del marco legal vigente:

- **Ley N° 1503 de Compra de Oro (2023):** En su artículo 9 faculta al BCB a realizar operaciones en mercados internacionales, fijando un piso mínimo de 22 toneladas de oro que deben permanecer como reserva indisponible (Asamblea Legislativa Plurinacional, 2023). Cancelar el pasivo resultaba mandatorio para mantener la custodia sobre el volumen exigido por ley.
- **Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia (1995):** Confiere a la entidad la atribución de administrar los activos internacionales y liquidar deudas de corto plazo para precautelar la solvencia del Estado (Asamblea Legislativa Plurinacional, 1995).

- **Estándares ISDA:** Los contratos de derivados financieros obligan a la devolución de la garantía al cumplirse la liquidación del principal. Al desembolsar los recursos comprometidos, se recuperaron 4,3 toneladas de oro físico.

Como resultado de esta estrategia, el saldo de las RIN se situó en 3.347,1 millones de dólares al cierre de junio de 2026, con más del 90% de su composición respaldada en oro físico blindado (BCB, 2026a).

## 4. Giro estratégico: De la defensa del tipo de cambio a la protección del balance

En lugar de continuar sacrificando divisas para sostener una paridad desalineada, el Banco Central reorientó su política hacia la sostenibilidad de su balance:

- **Cese del subsidio a la divisa:** Redirigió la liquidez acumulada hacia el saneamiento de sus pasivos de corto plazo en lugar de ofertarla en ventas diarias directas (BCB, 2026a).
- **Preservación del activo de reserva:** El oro, al actuar como activo refugio libre de riesgo soberano directo, fue preservado para mantener la solidez patrimonial (BCB, 2026a).
- **Uso instrumental de la liquidez:** Se emplearon los instrumentos de la ingeniería financiera (*repos* y gestión de encajes) como mecanismos de transición temporales, dando paso a la normalización del mercado cambiario (BCB, 2026a; MEFP, 2026).

## 5. Transición al régimen de flotación administrada

Una vez saldadas las deudas colateralizadas, el nivel operativo de la caja en divisas del ente emisor se ubicó en márgenes técnicos de entre 170 y 200 millones de dólares (BCB, 2026a). Sostener la venta obligatoria al tipo de cambio anterior habría agotado la

disponibilidad remanente.

En este contexto, mediante la Resolución Ministerial N° 245/2026 y la Resolución de Directorio N° 88/2026 del BCB, se reglamentó el nuevo marco para las operaciones cambiarias (BCB, 2026b; MEFP, 2026):

1. Se discontinuó el esquema de venta centralizada a precio fijo (MEFP, 2026).
2. Se estableció un régimen de flotación administrada donde la cotización oficial pondera las operaciones interbancarias reales, convergiendo hacia la zona de equilibrio de ~10,81 a 11,13 BOB/USD (BCB, 2026b).
3. La convergencia del tipo de cambio oficial hacia los niveles de mercado promovió la reintermediación de divisas en el sistema bancario, captando flujos del sector exportador y de remesas familiares (BCB, 2026b).

## Conclusión

La adecuación de la cotización del dólar en el sistema financiero refleja la corrección necesaria tras un periodo prolongado de rigidez cambiaria (MEFP, 2026).

La autoridad monetaria adoptó un criterio técnico al priorizar el rescate del oro físico y la liquidación de pasivos internacionales por sobre el sostenimiento de una paridad fija desalineada.

A partir de esta reestructuración, la estabilidad económica y el comportamiento del tipo de cambio dependerán de la disciplina fiscal, el control del gasto público y la capacidad productiva del país en tanto el BCB así lo establezca (BCB, 2026b; MEFP, 2026).

Aceptar que el dólar cotiche en torno a los 11,13 bolivianos en el sistema bancario es el costo inevitable de sincerar la economía tras años de rigidez (MEFP, 2026).

## Referencias

- Asamblea Legislativa Plurinacional. (1995). *Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995, del Banco Central de Bolivia*. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.
- Asamblea Legislativa Plurinacional. (2023). *Ley N° 1503 de 5 de mayo de 2023, de compra de oro destinado al fortalecimiento de las Reservas Internacionales*. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2026a). *Boletín estadístico y planillas financieras del Banco Central de Bolivia: Enero - Junio 2026*. Asesoría de Política Económica - Subgerencia de Estadísticas Económicas.
- Banco Central de Bolivia. (2026b). *Resolución de Directorio N° 88/2026: Reglamento de Operaciones Cambiarias (ROC)*.
- Cámara de la Construcción de Santa Cruz. (2026). *Informe de coyuntura sobre la disponibilidad de divisas y comisiones en el sistema financiero*.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2026). *Resolución Ministerial N° 245/2026: Disposiciones sobre el régimen cambiario y monetario*. Estado Plurinacional de Bolivia.