

La Paridad de Poder Adquisitivo como Ancla de Proyección Cambiaria: Teoría, Evidencia Empírica y Límites en la Flexibilización de Bolivia

MSc. Lic. Mario Camacho Soria

Julio 2026

A finales de junio de 2026, Bolivia dio un giro drástico en su política monetaria al poner fin a casi 15 años de paridad fija de 6,96 bolivianos por dólar (Bs/USD). El comportamiento inicial de la divisa, que pasó de un valor de Bs 9,83 el 6 de julio a Bs 10,70 al 15 de julio de 2026, refleja un incremento de aproximadamente 8,85% en poco más de una semana, evidenciando un proceso acelerado de sinceramiento cambiario. En la actualidad, el Banco Central de Bolivia [BCB] (2026) calcula el Tipo de Cambio Oficial (TCO) de forma diaria mediante el promedio ponderado de las transacciones reales en el sistema financiero, permitiendo que la cotización oficial absorba gradualmente las distorsiones y la brecha cambiaria que antes se canalizaban hacia el mercado informal.

Ante este panorama de volatilidad, cabe plantearse la interrogante fundamental para el análisis de políticas públicas y la planificación corporativa: ¿cómo proyectar la trayectoria del dólar bajo un esquema de flotación administrada? Si bien los modelos econométricos de series de tiempo de corto plazo —como los modelos autorregresivos integrados de media móvil (ARIMA) o los modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva (GARCH)— son útiles para capturar el ruido diario, la teoría macroeconómica ofrece un marco estructural más sólido para horizontes de mediano y largo plazo: la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA). El objetivo de este artículo es examinar los fundamentos de la PPA, desarrollar una aplicación empírica adaptada al escenario inflacionario proyectado para Bolivia en el segundo semestre de 2026 y analizar sus límites frente a las expectativas del mercado.

Fundamentos Teóricos y Diferencial de Inflación

La teoría de la PPA en su versión relativa, desarrollada formalmente por el economista sueco Gustav Cassel (1918), postula que la variación porcentual del tipo de cambio nominal entre dos países debe ser equivalente a la diferencia entre sus tasas de inflación. Cuando las fricciones comerciales, los aranceles o los costos de transporte impiden que los precios de los bienes individuales se igualen de forma absoluta —como asume la Ley del Precio Único—, las fuerzas macroeconómicas empujan a que las monedas de los países con inflaciones relativamente elevadas se deprecien frente a aquellas divisas con inflación baja y de carácter estable (Krugman et al., 2018). Este ajuste nominal es necesario para evitar que el país con mayor inflación experimente una apreciación cambiaria real y una pérdida de competitividad en su sector externo.

El Modelo Matemático de Proyección

Para modelar la trayectoria dinámica del tipo de cambio nominal en el tiempo, la ecuación de la PPA relativa se define matemáticamente como:

$$E_t = E_0 \times [(1 + \pi_{BO}) / (1 + \pi_{US})]^t$$

Donde:

- E_t representa el tipo de cambio nominal proyectado para el período t .
- E_0 es el tipo de cambio nominal en el período base.
- π_{BO} es la tasa de inflación periódica estimada para la economía local (Bolivia).
- π_{US} es la tasa de inflación periódica estimada para la economía extranjera de referencia (Estados Unidos).
- t representa el horizonte temporal expresado en número de períodos (meses).

Aplicación Empírica: Proyección del TCO (Julio - Diciembre 2026)

Para aterrizar la teoría a nuestra realidad y evaluar la aplicabilidad del modelo como herramienta de planificación financiera, se estructuró un ejercicio práctico bajo condiciones de flotación utilizando un nuevo punto de partida al 15 de julio de 2026. El análisis toma como punto de partida el valor actual de cotización y proyecta un horizonte de cinco meses (para completar el segundo semestre de 2026) bajo los siguientes parámetros de referencia:

1. **Tipo de cambio base (E_0):** Bs 10,70 por dólar (actualizado a mediados de julio de 2026).
2. **Inflación en Estados Unidos (π_{US}):** Se asume una tasa de inflación anualizada del 3,0%, equivalente a un promedio mensual estable de 0,25% ($\pi_{US} = 0,0025$ en términos decimales).
3. **Inflación en Bolivia (π_{BO}):** Incorporando las presiones por el traspaso cambiario (*pass-through*) de los bienes importados, se proyecta una inflación anualizada del 12,0%, lo que equivale a una variación mensual promedio del 0,95% ($\pi_{BO} = 0,0095$ en términos decimales).

Para determinar el ritmo de ajuste cambiario mensual que preserve el equilibrio del sector externo, se calcula el diferencial de inflación acumulado:

$$\text{Factor de Ajuste} = (1 + 0,0095) / (1 + 0,0025) = 1,0095 / 1,0025 \approx 1,00698$$

Este coeficiente indica que el boliviano requiere devaluarse teóricamente a un ritmo promedio del 0,70% mensual frente al dólar estadounidense para mantener la paridad real. Al aplicar este factor de ajuste mensual de forma compuesta sobre la base actualizada de Bs 10,70, se obtiene la trayectoria del TCO detallada en la Tabla 1.

Tabla 1

Proyección Mensual del Tipo de Cambio Oficial bajo PPA (Segundo Semestre 2026 - Base de Ajuste Bs 10,70)

Período (t)	Mes de Análisis	Operación de Proyección	TCO Proyectado (Bs/USD)
t_0	Julio 2026 (Base)	10,70	10,70
t_1	Agosto 2026	$10,70 \times (1,00698)^1$	10,77
t_2	Septiembre 2026	$10,70 \times (1,00698)^2$	10,85
t_3	Octubre 2026	$10,70 \times (1,00698)^3$	10,93
t_4	Noviembre 2026	$10,70 \times (1,00698)^4$	11,00
t_5	Diciembre 2026	$10,70 \times (1,00698)^5$	11,08

Nota. Elaboración propia basada en la fórmula de la PPA Relativa (Cassel, 1918) y estimaciones de inflación para el segundo semestre de 2026 con un tipo de cambio base de 10,70 Bs/USD.

Bajo las condiciones descritas y el punto de partida actualizado de Bs 10,70, el modelo proyecta que el tipo de cambio oficial cerraría la gestión 2026 en **Bs 11,08**. Esto representa una devaluación nominal acumulada del **3,55%** respecto al valor base del análisis.

Límites Metodológicos e Implicaciones de Política Económica

Aunque la teoría se muestre sólida en el análisis estructural, la literatura económica advierte que el tipo de cambio real puede desviarse significativamente de la senda prevista por la PPA en el corto plazo. Esto resulta crítico durante la transición cambiaria boliviana debido a tres factores fundamentales:

- **El fenómeno del overshooting (sobregiro cambiario):** Dornbusch (1976) demostró que, debido a la rigidez de corto plazo en los precios de bienes y salarios frente a la instantánea velocidad de ajuste en mercados financieros, la liberación cambiaria suele provocar un salto desproporcionado en la cotización nominal. Este desequilibrio inicial por encima de la senda de largo plazo se estabiliza conforme se regula la liquidez.
- **La brecha de inflación percibida:** Los índices oficiales como el IPC suelen estar anclados por tarifas reguladas y subvenciones estatales. Si la inflación experimentada de forma real por importadores y agentes económicos se sitúa por encima del 0,95% mensual oficial (por ejemplo, en un 2,5% real), el tipo de cambio de mercado se depreciará con mayor celeridad, pudiendo romper con facilidad las proyecciones teóricas básicas de la PPA.
- **La dominancia fiscal:** De acuerdo con Sachs y Larraín (2013), la trayectoria de la PPA se desmorona si persiste un elevado déficit fiscal financiado con emisión monetaria directa, ya que la

inyección de liquidez inorgánica acelera drásticamente la inflación local y empuja el tipo de cambio nominal al alza de forma descontrolada.

Conclusión

En definitiva, la Paridad de Poder Adquisitivo no constituye una herramienta diseñada para predecir las fluctuaciones financieras diarias ni la volatilidad especulativa de corto plazo. No obstante, es un excelente punto de partida para no perder el norte macroeconómico y representa un instrumento metodológico muy útil para la planificación y la consistencia estructural. En la econometría contemporánea, la PPA actúa como el vector de estado estacionario (el equilibrio de largo plazo) al interior de modelos integrados de Vectores de Corrección de Errores (VEC). Al conciliar la dinámica transaccional del sistema bancario con los fundamentos de precios de la economía real, la PPA proporciona la métrica de consistencia necesaria para evaluar la viabilidad y sostenibilidad de las políticas cambiarias en el mediano plazo.

Referencias

- Banco Central de Bolivia. (2026). *Informe de política monetaria y operaciones cambiarias bajo el sistema de flotación administrada*. BCB.
- Cassel, G. (1918). Abnormal deviations in international exchanges. *The Economic Journal*, 28(112), 413-415. <https://doi.org/10.2307/2222329>
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of Political Economy*, 84(6), 1161-1176. <https://doi.org/10.1086/260506>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., y Melitz, M. J. (2018). *Economía internacional: Teoría y política* (11.ª ed.). Pearson Educación.
- Sachs, J. D., y Larraín, F. B. (2013). *Macroeconomía en la economía global* (3.ª ed.). Pearson Educación.