

Análisis Integrado de la Coyuntura Macroeconómica de Bolivia (2025): Transmisión Rezagada del Shock de Oferta, Dinámica de Políticas y Diagnóstico de Estanflación

Autor: MSc. Lic. Guido Mario Camacho Soria

Fecha: Agosto de 2026

Resumen

El presente trabajo de investigación analiza la dinámica macroeconómica de Bolivia durante el ejercicio 2025 y su transición hacia el segundo semestre de 2026. A partir de la teoría económica del shock de oferta agregada y del mecanismo de transmisión rezagada (pass-through), se examina la aparente contradicción entre la estabilidad de precios del primer semestre de 2025 y el posterior desborde inflacionario. Se demuestra que la contención inicial del Índice de Precios al Consumidor (IPC) obedeció a la represión de costos ejercida por el tipo de cambio oficial y la política de subsidios a los carburantes. Estos mecanismos actuaron como un amortiguador temporal que contuvo la inflación, posponiendo por un lapso de tres a seis meses la transmisión del sobreprecio del dólar paralelo hacia la canasta familiar. Con el i) agotamiento de los recursos fiscales y la posterior reestructuración normativa (Decreto Supremo 5503, vigente desde el 18/12/2025, declarando la *Emergencia Económica, Financiera, Energética y Social* en el país y constituyó el paquete central de ajuste de fin de año, que incluyó la reestructuración y retiro de la subvención a los combustibles, entre otras medidas de estabilización fiscal.), ii) la materialización del shock de oferta, se consolidó un escenario de estanflación al cierre de 2025,

caracterizado por una contracción del PIB de hasta -2,40% y una inflación anual del 20,40%.

Finalmente, el trabajo evalúa el corte a julio de 2026, concluyendo que las medidas de sinceramiento y disciplina fiscal desestiman la continuidad de la estanflación para dar paso a un régimen de recesión de estabilización.

Palabras clave: Estanflación, Shock de Oferta, Pass-Through, Política Cambiaria, Subsidios, Recesión de Estabilización, Bolivia.

1. Introducción y delimitación conceptual

El análisis macroeconómico de la coyuntura boliviana durante el ejercicio fiscal 2025 exige una distinción rigurosa entre dos regímenes de desequilibrio: el estancamiento recesivo clásico y la estanflación.

Desde la perspectiva de la teoría macroeconómica estándar, un escenario de recesión pura o estancamiento recesivo se caracteriza por una brecha de producto negativa ($Y < Y^*$) provocada por una contracción severa de la demanda agregada (DA). En dicho contexto, el enfriamiento de la actividad económica, la caída del consumo privado y la contracción de la inversión privada reprimen la presión sobre los precios, manteniendo la tasa de inflación (π) en márgenes moderados, habitualmente contenidos dentro del rango objetivo de la autoridad monetaria (2% a 5%).

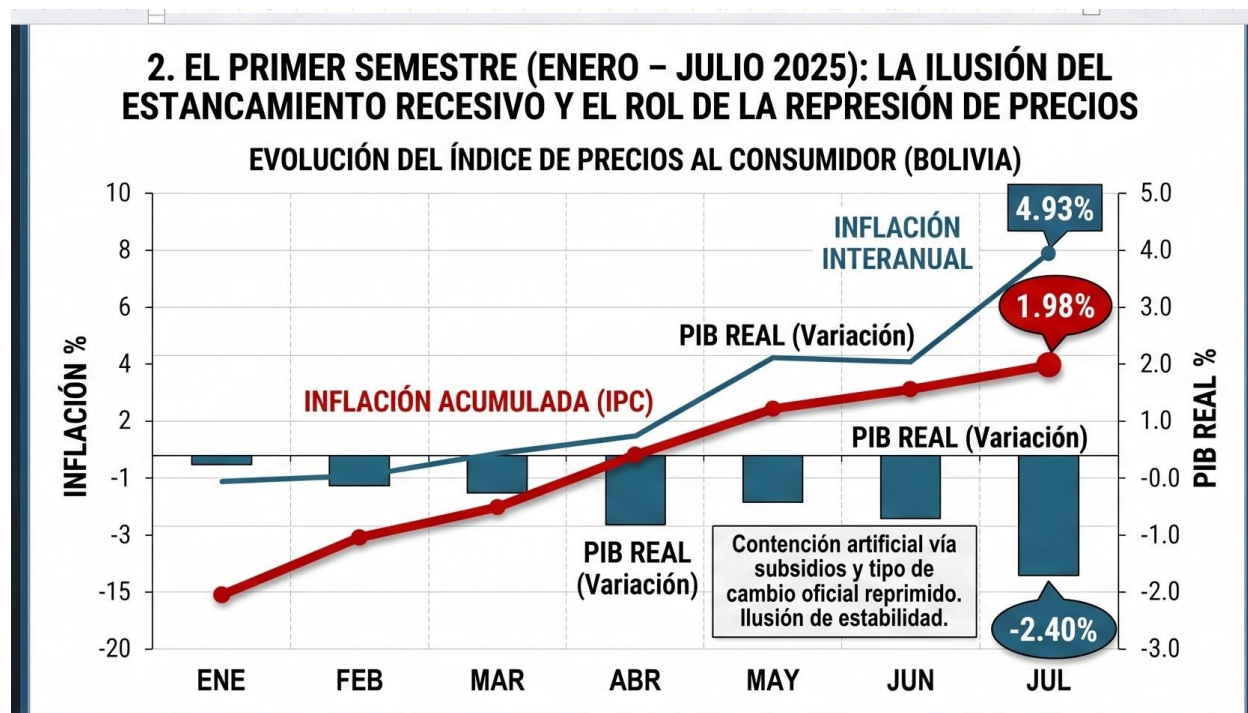
Por el contrario, la estanflación representa la coexistencia simultánea de una contracción del Producto Interno Bruto real ($\Delta Y \leq 0$) y un proceso de aceleración inflacionaria desbordada ($\pi \gg 0$). Este fenómeno no responde a shocks de demanda, sino a perturbaciones negativas en la Oferta Agregada (OA), donde el encarecimiento de los costos de producción y la distorsión de los precios relativos neutralizan el efecto de reducir la recesión y ejerce teóricamente sobre el nivel general de precios.

El examen de los datos estadísticos del Instituto Nacional de Estadística (INE) y del Banco Central de Bolivia (BCB) correspondientes a 2025 demuestra que la aparente contradicción entre la lectura técnica del primer semestre de 2016 y el resultado del consolidado anual no constituye una invalidez del diagnóstico de estanflación, sino que ilustra la operación del mecanismo de transmisión rezagada del tipo de cambio y los costos sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), fenómeno conocido en la literatura como *pass-through*.

2. El primer semestre (enero – julio 2025): la ilusión del estancamiento recesivo y el rol de la represión de precios

Durante la primera mitad del año 2025, la economía boliviana exhibió un cuadro de aparente estabilidad inflacionaria, registrando una inflación acumulada a julio de 1,98% y una variación interanual de 4,93%, en un entorno de contracción de la actividad productiva real. Si el análisis macroeconómico se limitara de manera aislada a esta ventana temporal parcial, la clasificación técnica correspondería a un estancamiento recesivo impulsado por el debilitamiento del gasto interno. Ver gráfica 1.

Gráfica 1: Inflación - enero - julio 2025



Sin embargo, esta estabilidad en la canasta del IPC no obedeció a la ausencia de presiones inflacionarias, sino a la intervención combinada de la política cambiaria y la política fiscal como mecanismos de contención artificial de costos:

- **Política cambiaria y anclaje nominal:** La autoridad monetaria mantuvo la paridad oficial del tipo de cambio (6,96 Bs/USD), utilizándola como un ancla nominal para los bienes transables y los insumos de origen importado. Pese a que en los hechos se consolidó un mercado paralelo de divisas con una brecha creciente respecto al canal oficial, el efecto de este encarecimiento sobre los precios al consumidor final no fue inmediato. El traslado de los costos de divisa hacia el IPC presenta un retardo estructural estimado entre 3 y 6 meses, período durante el cual los agentes económicos absorbieron el margen o liquidaron inventarios adquiridos a costos históricos.

Lo anterior, significa que cuando sube el dólar en el mercado paralelo, los precios al consumidor **no aumentan de inmediato**. Durante los primeros **3 a 6 meses**, los comerciantes e importadores evitan subir sus precios porque siguen vendiendo la mercadería vieja que tenían guardada en almacén (comprada al dólar barato) o prefieren ganar menos dinero por un tiempo para no perder clientes. Una vez que

se les acaba ese inventario viejo y deben volver a importar al dólar caro, el aumento se traslada de golpe a los precios del mercado.

- **Política Fiscal y Represión vía Subsidios:** El gobierno sostuvo de manera íntegra el esquema de subvenciones cruzadas e importación directa de hidrocarburos (gasolina y diésel), además de insumos alimentarios estratégicos. Esta medida de política fiscal actuó como un amortiguador de la oferta agregada, impidiendo que el aumento en los costos logísticos y de transporte internacional se transfiriera de forma directa al cálculo de la canasta básica.

El gobierno **congeló artificialmente los precios de los fletes y del pasaje al subsidiar la gasolina y el diésel**. Al no subir el costo del transporte interno, los alimentos y productos de la canasta familiar no reflejaron de inmediato los mayores costos de traerlos desde el exterior, evitando que la inflación oficial se disparara en esos meses.

En consecuencia, durante el período enero-julio de 2025, la tasa de inflación observada reflejó el congelamiento temporal del choque de oferta, manteniéndose reprimida en la estructura formal de precios.

3. El segundo semestre (agosto – diciembre 2025): ruptura del ancla fiscal - cambiaria y materialización del shock de oferta

Hacia la segunda mitad del ejercicio 2025, la insostenibilidad del déficit fiscal y el agotamiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) redujeron el margen de maniobra del Estado para sostener el esquema de represión de precios. La confluencia de tres factores macroeconómicos desencadenó la liberación de las presiones acumuladas:

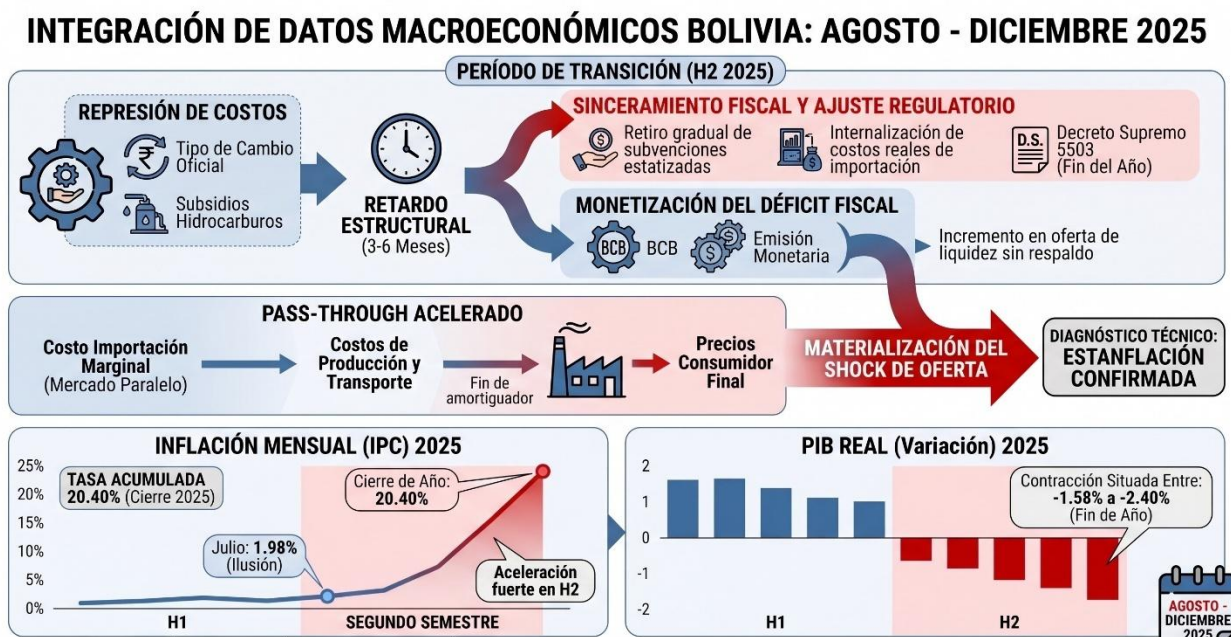
1. **Sinceramiento Fiscal y Ajuste Regulatorio:** La promulgación de disposiciones normativas de ajuste (como el Decreto Supremo 5503 hacia el tramo final del año) y la reestructuración del esquema de comercialización de carburantes implicaron un retiro gradual de las subvenciones estatizadas, forzando la internalización de los costos reales de importación en la cadena productiva.

2. **Aceleración del Pass-Through Cambiario:** Agotado el horizonte de amortiguación de 3 a 6 meses, los agentes económicos ajustaron sus precios de reposición conforme a las cotizaciones del mercado no oficial de divisas, trasladando el costo de las importaciones al consumidor final.

3. **Monetización del Déficit Fiscal:** Ante la restricción del financiamiento externo, el Banco Central incrementó la emisión monetaria directa para cubrir los requerimientos de caja del sector público consolidado. El incremento en la oferta de liquidez no encontró un respaldo en la producción real de bienes, potenciando la velocidad de circulación del dinero y alimentando las expectativas inflacionarias.

Los datos consolidados al cierre del año confirmaron un quiebre en la trayectoria de los precios: la inflación mensual se aceleró fuertemente en el segundo semestre hasta alcanzar una tasa acumulada del 20,40% al cierre de 2025. Paralelamente, las cifras definitivas registraron una contracción del PIB real situada entre el -1,58% y el -2,40%. Ver gráfica 2.

Gráfica 2: Inflación agosto - diciembre 2025



4. Matriz sistémica de transmisión macroeconómica (Bolivia 2025)

El Cuadro 1 sintetiza la divergencia técnica entre la lectura parcial del primer semestre y el balance macroeconómico anual, integrando la dinámica de las variables de política económica.

Cuadro 1: Matriz comparativa de la dinámica macroeconómica en Bolivia (2025)

Dimensión Analítica	Primer Semestre (Enero – Julio 2025)	Segundo Semestre / Consolidado Anual (2025)
Indicador PIB (ΔY)	Contracción real ($\Delta Y < 0$)	Contracción del PIB real entre -1,58% y -2,40%
Indicador Inflación (π)	Acumulada a julio: 1,98% Interanual: 4,93%	Acumulada al cierre de diciembre: 20,40%
Política Cambiaria	Tipo de cambio oficial fijo (6,96). Ancla nominal activa con acumulación de brecha en mercado paralelo.	Pérdida de efectividad del ancla oficial; propagación del pass-through desde el mercado paralelo a precios finales.
Política Fiscal (Subsidios)	Mantenimiento rígido de subvenciones a carburantes y alimentos; represión de costos de oferta.	Ajuste y sinceramiento gradual de subsidios (p. ej., DS 5503); transferencia del costo real al consumidor.
Política Monetaria	Transmisión rezagada sobre el nivel general de precios; liquidez primaria contenida.	Monetización del déficit del sector público; expansión de la liquidez sin respaldo en producción real.
Diagnóstico Técnico	Estancamiento Recesivo Aparente (Interpretación sesgada por el retardo temporal y la represión de precios).	Estanflación Confirmada (Coexistencia de shock de oferta, contracción del PIB y alta inflación).

5. Evaluación del ciclo 2026: de la estanflación a la recesión de estabilización

La evaluación macroeconómica del ciclo 2025 valida técnicamente el diagnóstico de estanflación, caracterizado por la combinación de una caída en el producto real de hasta -2,40% y una aceleración inflacionaria del 20,40% al cierre del ejercicio. En contraste, el cuadro a julio de 2026 corresponde a una **recesión de estabilización** —donde la contracción temporal del PIB opera como el costo necesario para anclar expectativas y sincerar los precios relativos—, lo que desestima la continuidad de dicho fenómeno y deja atrás el régimen estanflacionario, al menos por el momento.

A diferencia del choque de oferta en expansión registrado durante el segundo semestre de 2025, las medidas aplicadas durante la gestión 2026 (tales como la eliminación arancelaria mediante el DS 5547, la reestructuración del IEHD vía DS 5548 y el ajuste tarifario regulado por el DS 5647) representan un proceso de realineamiento explícito. El costo de este ajuste se manifiesta en una desaceleración en el margen de la tasa de inflación a medida que la disciplina fiscal y el anclaje de expectativas de mercado comienzan a frenar la velocidad de aumento en los precios finales, despejando el riesgo de una espiral inflacionaria fuera de control.

6. Conclusiones

El análisis integrado de las políticas cambiaria, monetaria y fiscal demuestra que el dato de inflación acumulada a julio de 2025 (1,98%) no constituía evidencia de un estado de equilibrio ni de un estancamiento recesivo permanente. Por el contrario, correspondía a la fase de acumulación de tensiones en la Oferta Agregada, diferida temporalmente por el ancla cambiaria y el gasto en subsidios.

Una vez agotada la capacidad de contención fiscal y completado el período de rezago del *pass-through*, la economía boliviana transitó hacia la manifestación plena del shock de oferta. Por consiguiente, la evaluación macroeconómica del ciclo 2025 valida técnicamente el diagnóstico de **estanflación**, caracterizado por la combinación de una caída en el producto real de hasta -2,40% y una aceleración inflacionaria del 20,40% al

cierre del ejercicio. Sin embargo, el comportamiento acumulado a mediados de 2026 desestima la permanencia de este régimen, transitando hacia una fase de recesión de estabilización orientada a corregir los desequilibrios estructurales de la economía.

Referencias Bibliográficas

Banco Central de Bolivia. (2025). *Informe de Política Monetaria*. La Paz: BCB.

Banco Central de Bolivia. (2026). *Memoria Anual 2025 y Reportes Operativos 2026*. La Paz: BCB.

Fundación Jubileo. (2025). *Reporte coyuntural sobre la situación fiscal y monetaria en Bolivia*. La Paz: Fundación Jubileo.

Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. (2025). *Decreto Supremo N° 5503*. La Paz: Imprenta Oficial.

Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. (2026a). *Decreto Supremo N° 5547*. La Paz: Imprenta Oficial.

Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. (2026b). *Decreto Supremo N° 5548*. La Paz: Imprenta Oficial.

Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. (2026c). *Decreto Supremo N° 5647*. La Paz: Imprenta Oficial.

Gutiérrez Andrade, O., & Zurita Moreno, A. (2006). Sobre la inflación. *Perspectivas*, 9(3), 81-115.

Instituto Nacional de Estadística. (2025). *Índice de Precios al Consumidor y Cuentas Nacionales (Boletines estadísticos 2025)*. La Paz: INE.