



Centro de Estudios Económicos
y Desarrollo de CADECOCRUZ

REPORTE ESPECIAL

Análisis prospectivo: Impacto
del financiamiento del FMI en
la economía y el sector
construcción.



I. LA PARADOJA DEL FINANCIAMIENTO

La economía boliviana se encuentra en uno de sus momentos más complicados, con una crisis que ya lleva expresándose por 3 años y tiende a continuar al menos este lustro. En este contexto el gobierno actual está en proceso de llegar a un acuerdo con el FMI por un préstamo de alrededor de USD 1.900 millones, bajo el servicio ampliado del fondo.

El importe acordado preliminarmente es significativamente menor a lo pretendido por el gobierno, que apuntaba inicialmente a USD 5.000 millones, luego a USD 2.800 millones hasta llegar al monto actual. Situación que llama la atención sobre la confianza real que existe en el programa de ajuste.

Una vez se consigue dicho financiamiento, la pregunta de fondo es si los fundamentos que generaron la crisis no se han solucionado, qué ocurrirá cuando se acabe el dinero del préstamo. La historia de Latinoamérica y de Bolivia tiene una clara respuesta: el problema continúa y regresa aún más amplificado.

Un préstamo en sí mismo no es malo, sin embargo, en una economía que llegó a mínimos de reservas internacionales (USD 1709 millones en 2023) luego de picos de USD 15.122 millones en 2014, con déficits fiscales promedio que superan el 8% los últimos 12 años, el crédito multilateral brinda más tiempo, pero el tema de fondo es qué acciones se toman en ese periodo.

Para dilucidar y tener una idea del impacto que puede tener el financiamiento del FMI, se compara con el caso de Argentina en 2019 y se evalúan escenarios sobre las reservas internacionales, con el horizonte puesto en el año 2029.

II. EL DIAGNÓSTICO: 20 AÑOS PERDIDOS

2.1. Déficit crónico

Bolivia tiene un déficit estructural y constante. Desde el año 2004, cada año se han registrado déficits fiscales con un promedio ronda el -8.7% del PIB anual, según datos del INESAD.

El déficit acumulado de 2015 a 2024 asciende a unos USD 38.790 millones y representa cerca de dos tercios del PIB. Alrededor del 80% de este déficit es financiado a través de emisión monetaria del Banco Central de Bolivia.

Los años con mayor déficit fueron el 2020, 2023 y 2024. Mientras los países bajaban sus déficits postpandemia, Bolivia los mantuvo.

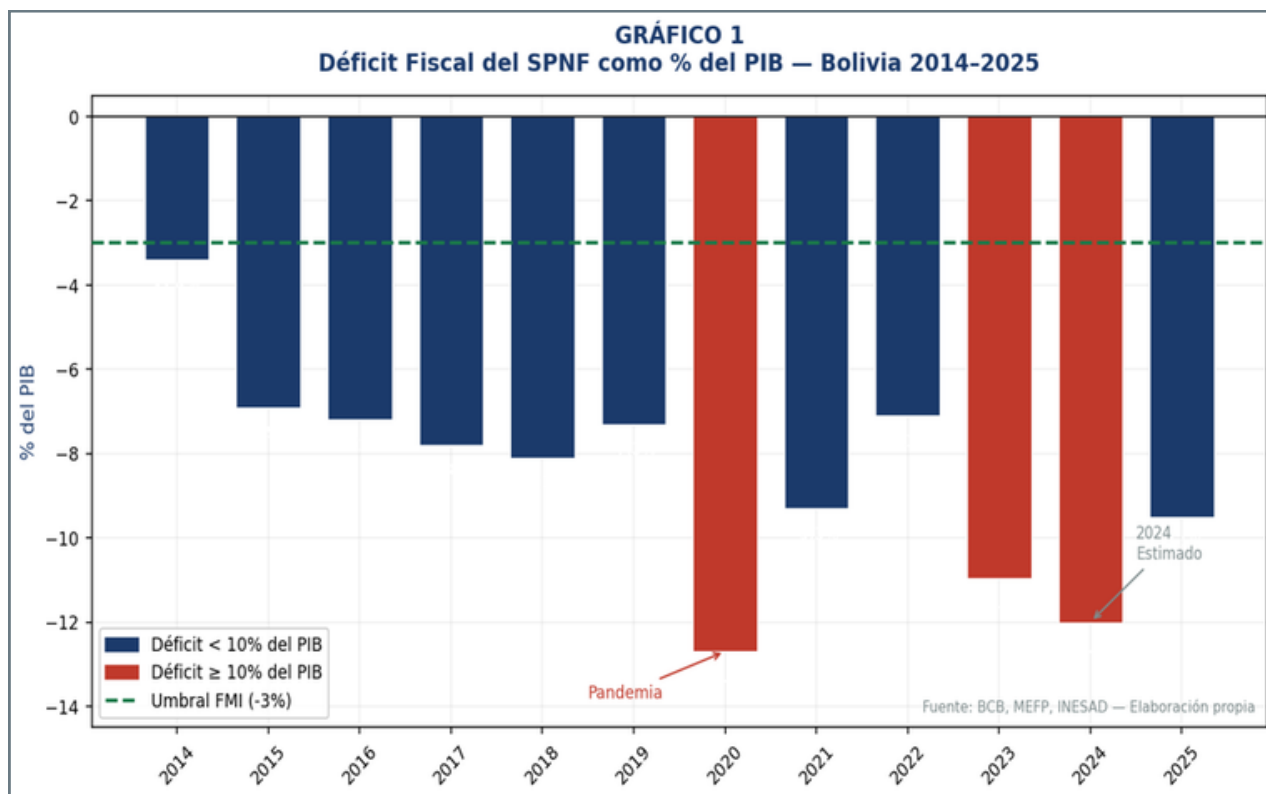


Gráfico 1: El déficit fiscal boliviano ha superado el umbral de -10% del PIB en tres de los últimos cinco años, incluyendo 2024. La línea de -3% representa el umbral de sostenibilidad de largo plazo según el FMI.

2.2. Caída de las reservas

La disminución de las RIN (Reservas Internacionales Netas) es el síntoma más visible de la política fiscal del gobierno. En el año 2014 se alcanzó el pico más alto de RIN de la historia boliviana, con USD 15.122 millones. Este importe fue el resultado de la bonanza de la producción y precios de los hidrocarburos por las políticas implementadas en los años 90. Todo este dinero fue dilapidado por el gobierno anterior y para diciembre del año 2023, las RIN cayeron a USD 1.709 millones, el importe más bajo en 20 años. Por otra parte, el 80% de esas reservas estaban en oro.

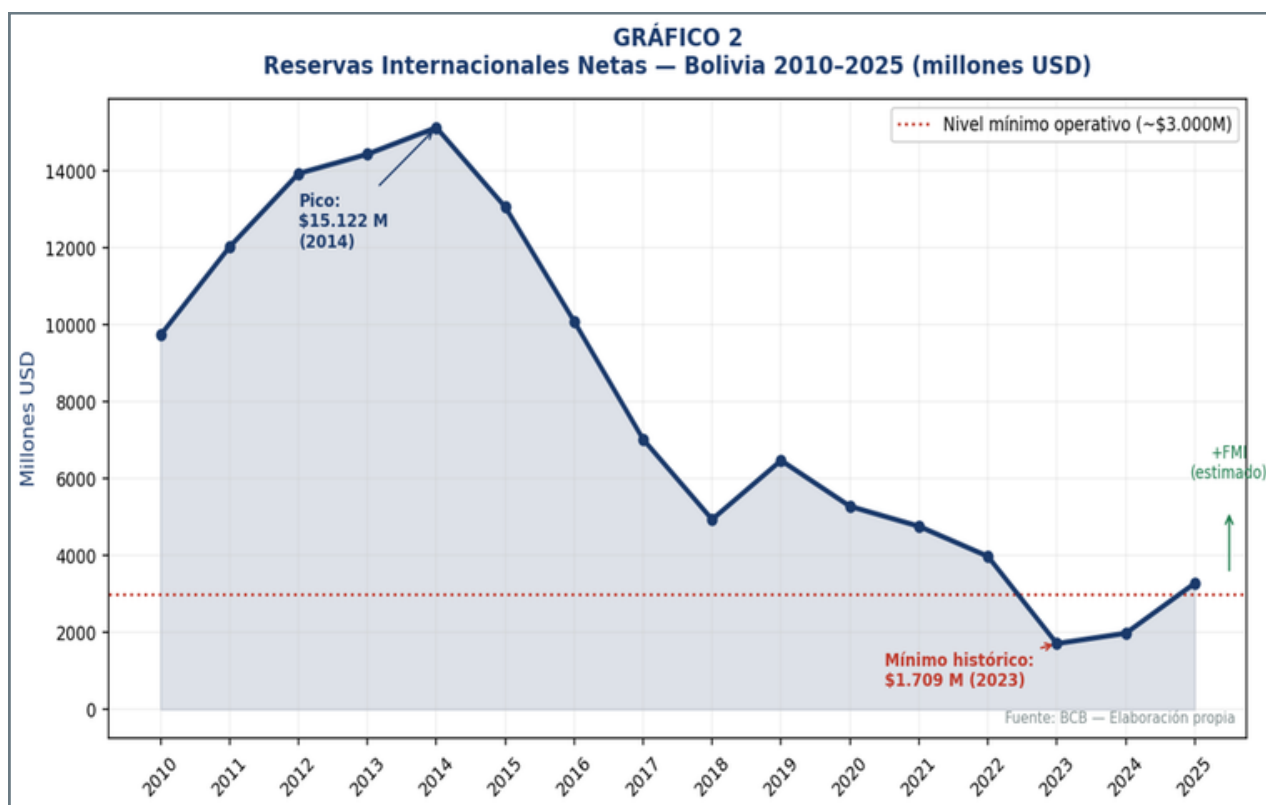


Gráfico 2: Las RIN bolivianas perdieron el 88% de su valor en una década, desde el pico histórico de \$15.122M en 2014 hasta el mínimo de \$1.709M en 2023. La recuperación reciente es parcialmente sostenida en un activo ilíquido: el oro.

2.3. Deuda total

El ratio de deuda externa sobre PIB (alrededor del 24% del PIB) el más utilizado para mostrar solvencia, en el caso de Bolivia, el cuadro consolidado que incluye la deuda interna, muestra una situación complicada. La deuda bruta del gobierno al cierre del 2025 se estima en un 93.7% del PIB, cifra que incluye la deuda con el BCB y la gestora, entre otros.

Para julio de 2025, la deuda total alcanzaba los USD 44.060 millones, de los cuales alrededor del 68% era deuda interna. De hecho, gran parte de esta deuda interna es con el Banco Central de Bolivia, resultado del financiamiento monetario del déficit, que en la práctica es emisión monetaria diferida, que posteriormente será inflación que aún no se ha cobrado.

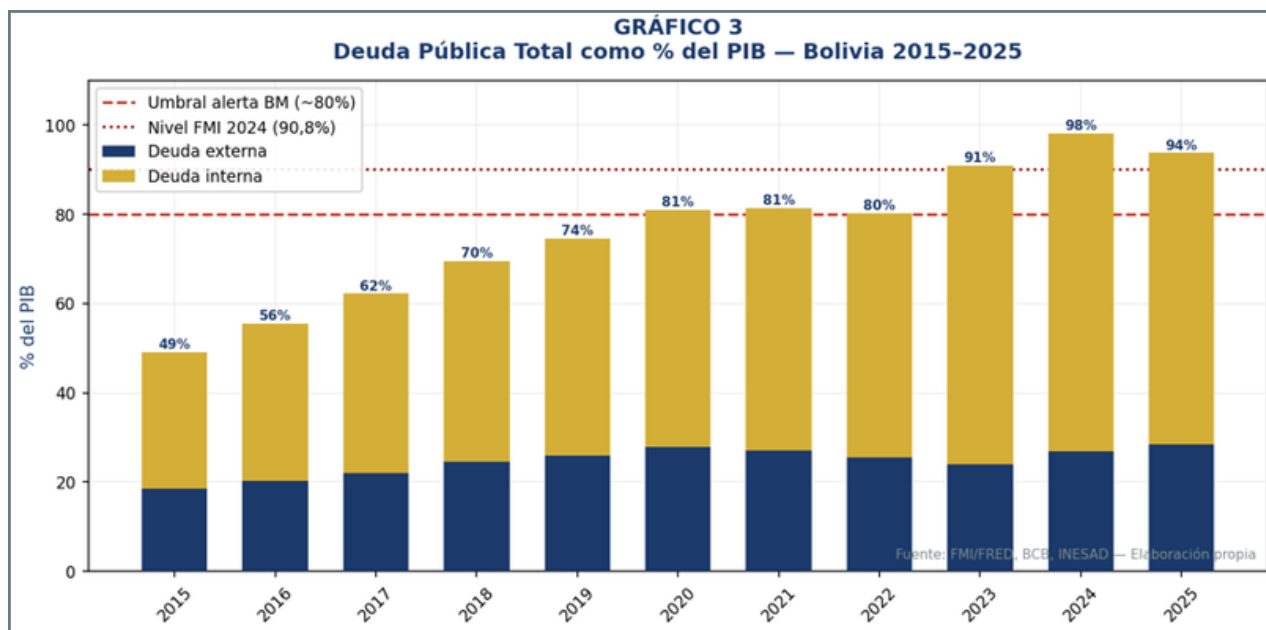


Gráfico 3: La deuda pública total de Bolivia supera el 90% del PIB al consolidar la deuda interna. El Banco Mundial alertó sobre señales de insostenibilidad cuando el ratio superó el 80% en 2022.

III. EL ACUERDO CON EL FMI

El acuerdo alcanzado a nivel técnico bajo el SAF a 36 meses, contempla un financiamiento de 1.900 millones de dólares, con una tasa de interés de 4% a 4,5% y un periodo de gracia de cuatro años y medio. Las condiciones del programa son exigentes en papel. El gobierno se comprometió al siguiente programa de reducción del déficit fiscal:

Meta fiscal acordada con FMI	2026	2027	2028
Déficit como % del PIB	~9,0%	~6,0%	~3,0%
Reducción requerida (puntos)	—	-3,0 pp	-3,0 pp
Equivalente en dólares (~PIB)	~\$4.590M déficit	~\$3.060M déficit	~\$1.530M déficit
Reducción de gasto/aumento	—	~\$1.500M	~\$1.500M

Cuadro 1: Senda de ajuste fiscal comprometida con el FMI. Reducir 6 puntos del PIB en 24 meses implica recortes del gasto o aumento de ingresos por ~\$3.000M acumulados.
Fuente: Ministerio de Economía / FMI.

El programa también contempla la racionalización del gasto corriente y de las transferencias a empresas estatales, la modernización del marco cambiario, avances hacia un régimen de metas de inflación, mantenimiento en cero del financiamiento monetario del déficit, una nueva Ley de Inversiones y mejoras en el clima de negocios. El primer desembolso se esperaba para agosto-septiembre de 2026, y los tramos posteriores estarán condicionados al cumplimiento de las metas en cada revisión trimestral.

El principal obstáculo radica en la duda sobre si es posible reducir en 24 meses el déficit del 6% sin impactar significativamente la economía, es decir, sin generar conflicto social agudo y la quiebra de las propias empresas estatales.

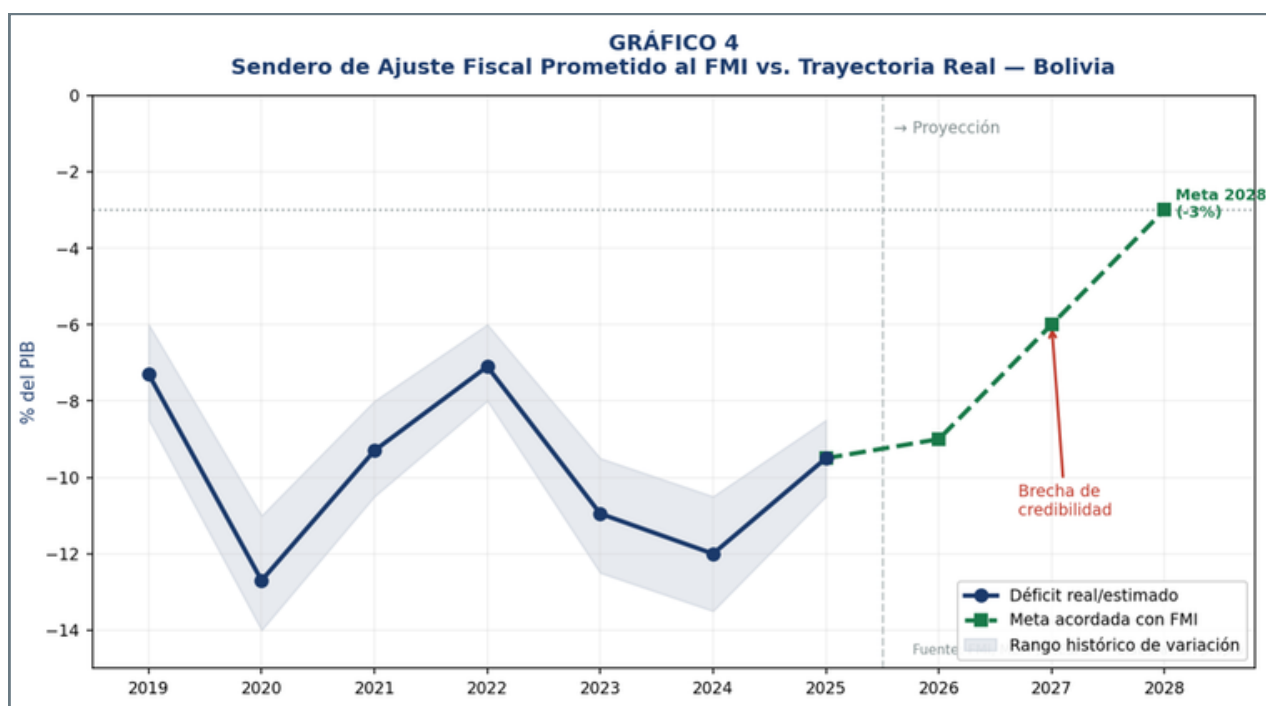


Gráfico 4: La senda de ajuste prometida al FMI (verde punteado) contrasta con la trayectoria real (azul). En los momentos de mayor "ajuste voluntario", Bolivia redujo el déficit apenas 2-3 puntos del PIB en dos años. La "brecha de credibilidad" señala la distancia entre lo prometido y lo históricamente logrado.

IV. DEUDA SIN REFORMAS, NO ES BUEN AUGURIO

4.1 Cálculo del déficit

El cálculo económico no toma en cuenta la discusión social ni política, es decir, si el gasto es mayor que el ingreso se obtiene déficit. Si el gobierno gasta sistemáticamente más de lo que ingresa, la deuda no resuelve ningún problema, simplemente lo posterga. Cada dólar recibido como préstamo va a cubrir gasto corriente y no genera la contrapartida productiva que confirme el repago.

Bolivia tiene un problema estructural de modelo productivo, los ingresos por los hidrocarburos se han desplomado y no hay ninguna otra fuente que los reemplace. No es un problema de liquidez coyuntural que un préstamo resuelva desde la raíz.

Para que la deuda opere como palanca de crecimiento se requiere que los fondos sean asignados a inversiones productivas, sin embargo, en Bolivia se destinarán principalmente a recomponer reservas en el BCB (se necesita, pero no es productivo en sí mismo), pagar vencimiento de deudas existentes (refinanciamiento de pasivos, no crea activos) y cubrir déficit corriente (mientras se trata de implementar gradualmente el ajuste).

Lo que el préstamo no resuelve por sí solo es la lista de reformas de fondo que Bolivia ha postergado durante dos décadas:

Reforma estructural pendiente	Situación actual	Urgencia
Diversificación exportadora	Dependencia en gas y minerales	CRÍTICA
Inversión privada en hidrocarburos	Sin exploración real desde 2015	CRÍTICA
Reforma tributaria no-IDH	Presión fiscal baja fuera de hidrocarburos	ALTA
Saneamiento de empresas estatales	BOA, EMAPA, LACTEOSBOL en pérdidas	ALTA
Tipo de cambio sostenible	Unificación reciente, mercado paralelo activo	ALTA
Clima de negocios / Ley Inversiones	Nueva ley en tramitación parlamentaria	MEDIA

Cuadro 2: Reformas estructurales pendientes en Bolivia. Ninguna tiene solución en 36 meses solo con crédito externo. La columna de urgencia refleja el impacto sobre la capacidad de repago de la nueva deuda.

4.3 El gradualismo como mecanismo

Cuando los fondos no son aplicados en los usos más productivos ocurre una mala asignación de capital (malinvestment). El mecanismo que se busca actualmente es el de recibir el préstamo, aliviar la presión cambiaria e inflacionaria, permitir que el gobierno continúe gradualmente, aplicando reformas que no causen ajustes traumáticos, a través de la ilusión de estabilidad que da el préstamo. Si Bolivia incumple alguno de los objetivos puede quedar en una posición peor, con más deuda, menos espacio fiscal y sin resolver los problemas de fondo.

V. EJEMPLO

El gobierno de Mauricio Macri firmó el año 2018 el mayor préstamo Stand By de la historia del FMI por USD 50.000 millones, de los cuales se desembolsaron USD 44.500 millones entre junio de 2018 y julio de 2019. Según el diagnóstico, Argentina necesitaba reservas para estabilizar el tipo de cambio y restaurar la confianza para implementar ajustes graduales.

El impacto del préstamo fue histórico, antes de recibir el primer desembolso en junio de 2018, las reservas del Banco Central Argentino eran de USD 48.500 millones, luego de recibir los USD 44.500 millones (julio de 2019) las reservas eran de USD 44.700 millones, incluso menores que antes del préstamo. Cada vez que llegaban los fondos las reservas subían, y pronto volvían a caer debido a que el 80% de los fondos recibidos se destinaron al pago de deuda preexistente.

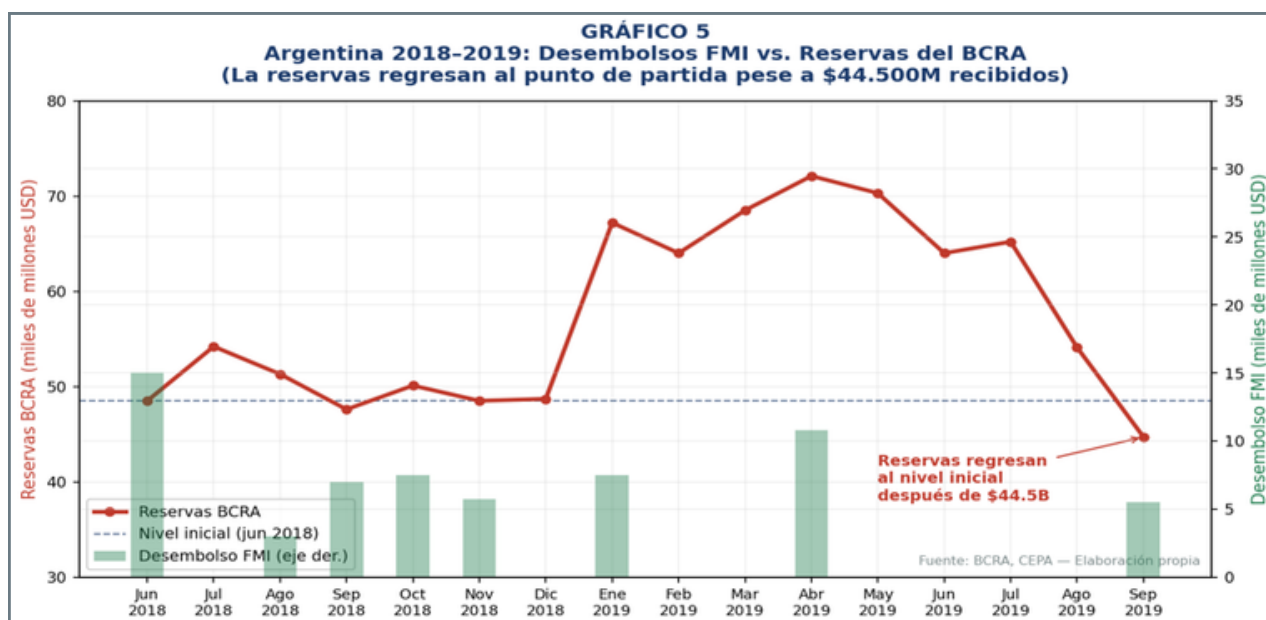


Gráfico 5: Argentina recibió \$44.500M del FMI entre 2018 y 2019. Las reservas del BCRA terminaron en el mismo nivel que antes del primer desembolso. Los fondos fueron absorbidos por fuga de capitales y pago de deuda previa.

A pesar de que Bolivia estructuralmente es distinta en los canales, se puede aplicar la misma lógica. En el país no se tiene la misma profundidad del mercado financiero como para que ocurra una fuga de capitales similares al registrado en Argentina. Sin embargo, existen equivalentes como la demanda acumulada de dólares en el mercado paralelo, las importaciones de combustible subsidiado que presionan las reservas y el servicio de la deuda que consume reservas desde que ingresan.

Variable comparada	Argentina 2018	Bolivia 2026
Monto FMI	\$44.500M desembolsados	\$1.900 M (estimado)
Ratio préstamo/PIB	~8,5% del PIB	~5,6% del PIB
Déficit fiscal previo	~5% del PIB	~9% del PIB
Reservas previas al préstamo	\$48.500M	~\$3.275M
Principal canal de drenaje	Fuga de capitales + deuda	Déficit corriente + deuda
Fundamentos corregidos	No	No
Resultado Argentina	\$44.700M en reservas (15 meses)	Por determinar

Cuadro 3: Comparación entre el préstamo FMI a Argentina 2018 y el acuerdo boliviano 2026. Bolivia enfrenta el préstamo con un déficit relativo mayor y reservas iniciales significativamente más bajas.

Las diferencias fundamentales son dos: la escala que es mucho menor en Bolivia y la fragilidad en el punto de partida, que en el caso boliviano es mayor. Argentina recibió alrededor del 8,5% de su PIB para liquidez desde una posición de reservas de USD 48.500, Bolivia recibirá alrededor del 5,6% de su PIB con reservas que apenas superan los USD 3.200 y principalmente en oro.

El margen de error en Bolivia es menor y el impacto ante cualquier shock externo (precio del gas, precio de los minerales, etc.) es mayor.

VI. PROYECCIÓN DE LAS RESERVAS

6.1 Proyección y análisis de escenarios

En la búsqueda de entender y observar posibles escenarios, se practican varias proyecciones con la intención de responder hacia dónde van las RIN en función del comportamiento fiscal del Estado, partiendo de los siguientes parámetros:

Parámetro	Valor base 2026	Fuente
RIN al inicio del período (base)	\$3.275M (sep. 2025)	BCB
Préstamo FMI (desembolso máximo)	\$1.900M	Min. Economía
Servicio deuda externa anual	~\$1.526M/año	BCB (dato 2024)
Déficit fiscal escenario no-ajuste	9,0% del PIB	Estimación INESAD
PIB nominal estimado 2026	\$51.000M	FMI WEO / BCB
Importaciones combustibles	~\$1.800M/año	MEFP / YPFB estimado
Tasa préstamo FMI	4,25% (punto medio)	Min. Economía
Exportaciones netas (hidrocarburos)	Tendencia decreciente	BCB / YPFB

Cuadro 4: Parámetros base de la proyección de escenarios. Fuentes: BCB, Ministerio de Economía, INESAD, FMI WEO.

6.2 Ecuación de movimiento de las RIN

Las RIN evolucionan según la siguiente identidad contable simplificada:

$$\Delta RIN_t = \text{Desembolsos FMI} + \text{Exportaciones netas} + \text{IED} - \text{Servicio de deuda} - \text{Déficit en divisas} - \text{Importaciones combustible} - \text{Otros egresos}$$

Para elaborar los tres escenarios, se asume que las exportaciones netas, la inversión extranjera directa y otros egresos mantienen su misma tendencia. La variable que cambia en los distintos escenarios es la fracción del déficit fiscal que se financia en moneda extranjera y el importe del préstamo del FMI que se desembolsa efectivamente. Ambos factores impactan negativamente en las reservas.

Los egresos anuales se estiman en servicios de la deuda USD 1.256 MILLONES, importación de combustibles en USD 1.800 millones y déficit de divisas que varía entre USD 700 millones (en caso de un ajuste exitoso) y USD 1.500 millones (sin ajuste).

6.3 Escenario A — Ajuste exitoso

Bolivia cumple las metas del FMI. El déficit baja de 9% a 6% del PIB en 2027 y a 3% en 2028. El FMI desembolsa todos los tramos programados. La inversión privada empieza a fluir gracias a la nueva Ley de Inversiones. El costo político y social de este escenario es alto, lo que implica recortes al gasto público de alrededor de USD 3.000M acumulados en dos años, con impacto directo en inversión pública y obra civil.

Año	Déficit/PIB	Desembolso FMI	Egresos totales	ΔRIN	RIN proyectada
2025 (base)	-9,50%	\$0M	—	—	\$3.275M
2026	-9,00%	+\$1.900M	-\$3.500M	+\$1.800M	\$5.075M
2027	-6,00%	+\$500M	-\$3.800M	-\$600M	\$4.475M
2028	-3,00%	+\$500M	-\$3.200M	+\$300M	\$4.775M
2029	-2,50%	\$0M	-\$2.800M	+\$200M	\$4.975M

Cuadro 5A: Escenario A — Ajuste exitoso. El préstamo más el ajuste fiscal generan un colchón de reservas sostenible hacia 2029. Requiere ejecución política impecable en un entorno social complejo.

6.4 Escenario B — Incumplimiento parcial

Bolivia reduce el déficit a 7-8% del PIB en 2027, sin llegar a la meta del 6%. El FMI suspende uno o dos tramos en la segunda o tercera revisión. El financiamiento multilateral complementario (BM, BID) llega con retrasos o en menor cuantía. Este es el escenario más probable y consistente con el patrón histórico de reformas a medias en la región.

Año	Déficit/PIB	Desembolso FMI	Egresos totales	ΔRIN	RIN proyectada
2025 (base)	-9,50%	\$0M	—	—	\$3.275M
2026	-9,00%	+\$1.900M	-\$3.900M	+\$1.500M	\$4.775M
2027	-7,50%	+\$200M	-\$4.200M	-\$1.500M	\$3.275M
2028	-7,00%	\$0M	-\$4.000M	-\$1.200M	\$2.075M
2029	-6,50%	\$0M	-\$3.800M	-\$800M	\$1.275M

Cuadro 5B: Escenario B — Incumplimiento parcial. El FMI suspende tramos en 2027. Bolivia queda con nueva deuda pero sin los recursos esperados. Las RIN regresan a niveles críticos en 2029, peor que al inicio del préstamo.

6.5 Escenario C — Sin reformas estructurales

El gobierno incumple las metas fiscales de manera sistemática. El déficit no baja del 9%. El FMI suspende desembolsos tras la primera revisión. El dinero se consume en: pago del servicio de deuda existente (USD1.526M/año), importaciones de combustible (USD 1.800M/año) y el déficit corriente en divisas. Bolivia enfrenta una crisis de balanza de pagos en 2027-2028.

Año	Déficit/PIB	Desembolso FMI	Egresos totales	ΔRIN	RIN proyectada
2025 (base)	-9,50%	\$0M	—	—	\$3.275M
2026	-9,50%	+\$1.500M*	-\$4.600M	-\$700M	\$2.575M
2027	-9,00%	\$0M	-\$4.500M	-\$1.800M	\$0.775M
2028	Crisis BP	\$0M	Control divisas	Colapso	<\$500M
2029	Renegociación	?	FMI 2do programa	?	?

*Cuadro 5C: Escenario C — Sin reformas. *Solo primer tramo antes de la suspensión. El préstamo se agota en menos de 18 meses. Bolivia enfrenta crisis de balanza de pagos (BP) con RIN por debajo de \$500M en 2028. El escenario termina en un segundo programa de ajuste en condiciones más desfavorables.*

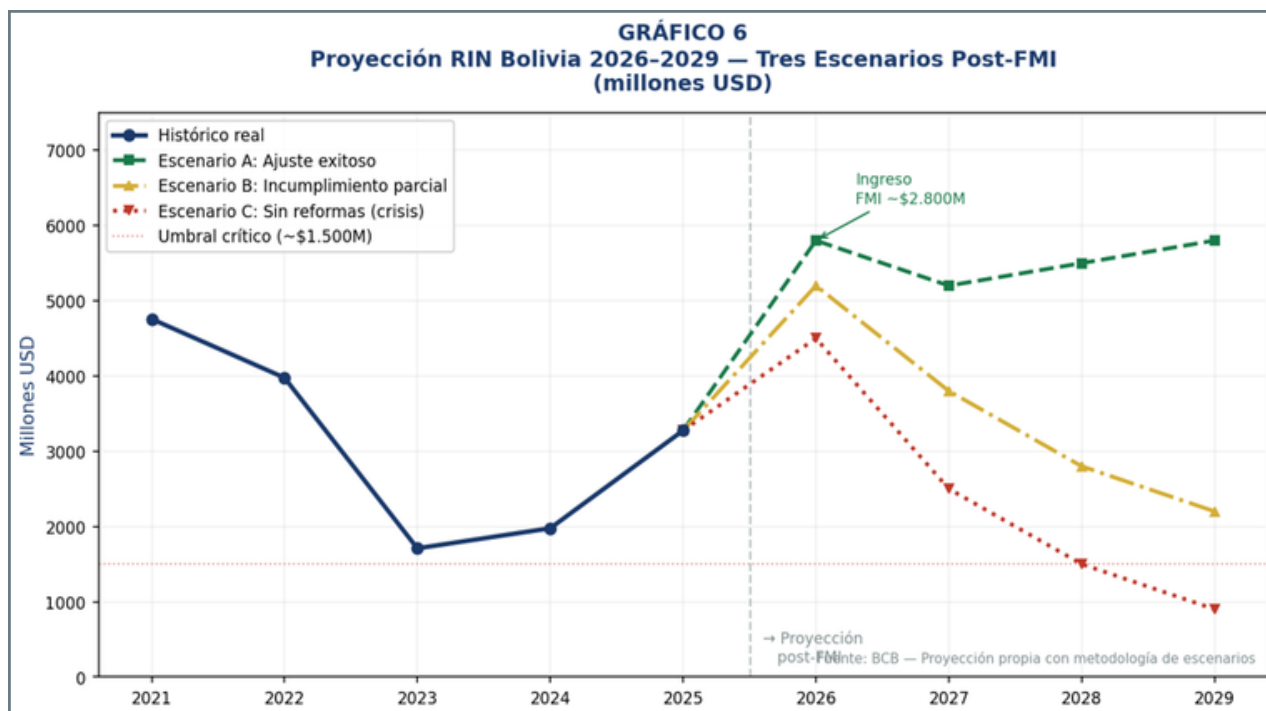


Gráfico 6: Proyección de RIN bolivianas 2026-2029 bajo tres escenarios. El umbral crítico de \$1.500M se alcanza en 2027 bajo el Escenario B (base). En el Escenario C, Bolivia entra en zona de crisis de balanza de pagos antes de que concluya el programa FMI.

El dato más importante que genera este análisis, no radica en el escenario futuro más probable, sino evidenciar que incluso en el mejor escenario, luego de 3 años el nivel de reservas no es significativamente mayor, es decir, que el préstamo igualmente solo “compra” 3 años sin solucionar ningún problema de fondo.

VII. CONCLUSIONES Y SEÑALES PARA EL SECTOR CONSTRUCTOR

7.1 Lo que el préstamo sí logra

Es necesario aclarar que en el corto plazo, el préstamo del FMI detiene la disminución de reservas que amenaza la estabilidad cambiaria, que envía una señal de credibilidad a los mercados internacionales, facilitando el acceso a crédito complementario del Banco Mundial y el BID, además que provee el tiempo mínimo para que las reformas que no se completan en 36 meses al menos puedan iniciarse con respaldo institucional.

7.2 Lo que no resuelve por sí solo

El préstamo es condición necesaria, no suficiente. La solvencia fiscal de largo plazo requiere lo que ningún organismo multilateral puede otorgar desde el exterior: voluntad política de ajuste real, reforma tributaria genuina, apertura de la inversión privada en hidrocarburos y diversificación de la base exportadora. Sin esas tareas, el 2028 o 2029 Bolivia estará negociando un segundo rescate desde una posición más débil.

7.3 Señales concretas para el sector constructor

Para las empresas del sector, el acuerdo con el FMI genera las siguientes implicancias operativas que merecen seguimiento sistemático:

a) Contracción de la inversión pública: el ajuste fiscal inevitablemente recortará la obra pública. La inversión en infraestructura es el ítem de ajuste políticamente más viable. De aplicarse el programa de ajuste fiscal, probablemente se registre una disminución aún mayor en las licitaciones públicas en el periodo 2027 - 2028.

b) Presión sobre costos importados: la unificación cambiaria ya ha encarecido insumos importados. Si el tipo de cambio continúa ajustándose hacia el equilibrio, los márgenes disminuirán más. Será necesario revisar los contratos para incluir cláusulas de ajuste por tipo de cambio.

c) Nueva Ley de Inversiones: si se aprueba con condiciones razonables, puede abrir proyectos de construcción asociados a la inversión privada en minería, energía y el área inmobiliaria. El proceso legislativo merece seguimiento cercano del gremio.

d) Indicador adelantado, revisiones FMI: cada evaluación trimestral del Fondo es un termómetro de la salud fiscal. Si Bolivia incumple metas en la primera o segunda revisión (esperadas en 2026-2027), el riesgo de un nuevo deterioro macroeconómico se acelera materialmente.

e) Oportunidad en el sector privado: si la Ley de Inversiones avanza y la estabilidad cambiaria se consolida, el segmento inmobiliario privado puede compensar parcialmente la caída de la obra pública. La demanda habitacional estructural en Santa Cruz sigue siendo sólida, independientemente del ciclo fiscal.



Centro de Estudios Económicos
y Desarrollo de CADECOCRUZ



CADECOCRUZ.

Cámara de la Construcción
de Santa Cruz

Av. Santos Dumont N° 3223
352-5965 / 75501355
info@cadecocruz.org.bo
www.cadecocruz.org.bo