

LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO, COSTO PATRIMONIAL Y SOSTENIBILIDAD DE LAS RESERVAS AURÍFERAS

Corte de información: primer cuatrimestre de 2026



Bolivia tenía 16,9 toneladas de oro libres de compromisos (sin operaciones *forward*) en las Reservas Internacionales, equivalentes a \$us 2.505 millones, hasta abril 2026.

Si no se hubiese aprobado la Ley del Oro el año 2023, durante el gobierno anterior, se tendrían 43 toneladas, equivalentes a 6.381 millones de dólares.

En conjunto, la Ley N° 1503 no se limitó a promover la compra de oro para fortalecer las reservas. En la práctica, también facilitó su venta, conversión y uso en operaciones financieras para obtener dólares. Esto permitió atender necesidades inmediatas de liquidez, pero sin establecer límites suficientemente estrictos para proteger el valor y la disponibilidad efectiva de las reservas en un contexto de escasez externa persistente.

Se recomienda reformar urgentemente la norma para prohibir el uso del oro en gasto corriente, establecer límites estrictos a las ventas anticipadas, definir una regla de oro libre de compromisos y subordinar cualquier operación a un programa creíble de corrección macroeconómica. Sin estos cambios, el oro seguirá siendo un recurso para postergar la crisis, no para superarla.

Resumen

La Ley N° 1503 de mayo de 2023 fue presentada como un instrumento para fortalecer las Reservas Internacionales mediante la compra de oro en el mercado interno. En la práctica, funcionó principalmente como mecanismo de emergencia para convertir oro en dólares y enfrentar la aguda escasez de divisas que afectaba a Bolivia.

Entre mayo de 2023 y diciembre de 2025, el BCB compró 35,9 toneladas de oro fino. Sin embargo, las ventas y conversiones realizadas durante ese periodo redujeron el stock de reservas auríferas de 43,05 a 22,3 toneladas, nivel apenas superior al piso legal de 22 toneladas. Las compras internas sirvieron principalmente para reponer parte del oro utilizado, en lugar de generar una acumulación neta de reservas (BCB, 2026)

El análisis cuantitativo tiene como fecha de corte el 30 de abril de 2026. Posteriormente, el 15 de junio el BCB cerró la primera operación de venta futura de 4,3 toneladas, reduciendo el rubro de reservas de oro en \$us 586 millones. El 29 de junio aprobó, además, un nuevo reglamento de compra de oro. Estos hechos no se incorporan en los cálculos del informe.

Al 30 de abril de 2026, fecha de corte del informe, el oro representaba más del 93% de las Reservas Internacionales administradas y alcanzaba un valor de \$us 3.485,9 millones. De las 23,5 toneladas registradas, 6,6 permanecían comprometidas en operaciones forward¹ contratadas en 2025 y con vencimientos entre junio y octubre de 2026. Después de descontar estas obligaciones, el oro no afectado por compromisos se estimaba en 16,9 toneladas (BCB, 2026a).

Los escenarios de costo de oportunidad, valorados con el precio de cierre de abril de 2026, muestran la magnitud del respaldo patrimonial que el país dejó de conservar. Si Bolivia hubiera mantenido el stock inicial de 43,05 toneladas, habría contado con aproximadamente \$us 2.900 millones adicionales en reservas. Y, si hipotéticamente las 38,2 toneladas compradas desde la aprobación de la ley se hubieran acumulado sin ventas ni compromisos financieros, el stock habría alcanzado a 81,25 toneladas, equivalentes a más de \$us 8.560 millones adicionales frente a lo registrado. Estas estimaciones representan costos de oportunidad y no pérdidas contables realizadas.

La ley permitió obtener dólares y atender presiones inmediatas, pero no resolvió los desequilibrios que originaron la escasez de divisas, entre ellos el déficit fiscal, la subvención de combustibles, la caída de los ingresos por hidrocarburos y las tensiones cambiarias. La elevada participación del oro en las reservas fue consecuencia de varios años de reducción de las divisas líquidas. Aunque el aumento del precio internacional fortaleció el valor patrimonial del oro restante, no restituyó la disponibilidad inmediata de dólares necesaria para atender pagos externos e intervenir en el mercado cambiario (FMI, 2025; BCB, 2026a).

Se recomienda reformar urgentemente la norma para prohibir el uso del oro en gasto corriente, establecer límites estrictos a las ventas anticipadas, definir una regla de oro libre de compromisos y subordinar cualquier operación a un programa creíble de corrección macroeconómica. Sin estos cambios, el oro seguirá siendo un recurso para postergar la crisis, no para superarla.

1. Introducción

La Ley Nº 1503 fue aprobada en medio de una grave restricción externa (escasez de divisas). Bolivia arrastraba años de caída sostenida en sus Reservas Internacionales, menor generación de divisas por hidrocarburos, fuerte presión de las importaciones de combustibles y un tipo de cambio oficial fijo que amplificaba las tensiones. En ese contexto crítico, el oro pasó de ser un activo de respaldo a convertirse en uno de los pocos recursos disponibles para obtener dólares (Estado Plurinacional de Bolivia, 2023a; BCB, 2023a; FMI, 2025).

Presentada formalmente como una norma para fortalecer las Reservas Internacionales mediante la compra de oro en el mercado interno y la realización de operaciones financieras con reservas auríferas, la ley habilitó, en la práctica, un mecanismo para convertir el oro de las reservas y el comprado internamente, en liquidez de divisas. Autorizó al Banco Central de Bolivia a comprar oro y, al mismo tiempo, a realizar operaciones internacionales con ese metal, lo que incluía venderlo o comprometerlo financieramente. Esta doble función fue determinante, porque la acumulación de oro fortalece las reservas únicamente cuando el activo se lo conserva, mientras que su monetización permite obtener dólares de forma inmediata, pero reduce o compromete el respaldo patrimonial futuro.

A diferencia de una medida adoptada en un contexto de reservas abundantes, la ley surgió como respuesta de emergencia ante la escasez de divisas. Su aplicación no estuvo orientada a mejorar la composición de un portafolio sólido, sino a administrar una crisis externa cuyas causas estructurales seguían sin resolverse. Por ello, su evaluación no debe limitarse a las toneladas

1 Un forward es un instrumento de compra-venta: el comprador da dólares ahora y el vendedor se compromete a entregar el oro próximamente (más detalles no son públicos), es una venta anticipada.

compradas, sino considerar si la política fortaleció efectivamente la posición externa del país o si solo postergó desequilibrios más profundos.

Este informe examina la aplicación de la ley desde su promulgación en mayo de 2023 hasta el 30 de abril de 2026. Para evitar que operaciones correspondientes a distintas etapas sean evaluadas como parte de un mismo periodo, la evidencia se divide entre la aplicación realizada desde mayo de 2023 hasta diciembre de 2025 y la correspondiente al primer cuatrimestre de 2026. La fecha de corte se mantiene para valorar las reservas, calcular los escenarios de costo de oportunidad y presentar la composición más reciente de los activos administrados por el BCB.

El documento evalúa la ley como política económica², no como norma jurídica. Su propósito es determinar si cumplió el objetivo declarado de fortalecer reservas de forma sostenible o si operó, en los hechos, como instrumento para gestionar la escasez de dólares a costa del patrimonio aurífero. Para ello se analizan el marco normativo, la evidencia operativa, la composición y disponibilidad efectiva de las reservas, los efectos macroeconómicos, el costo de oportunidad y los riesgos de sostenibilidad.

La ley ganó tiempo, pero no resolvió la crisis externa. Al contrario, disminuyó las reservas y redujo el margen de maniobra del país al concentrar las reservas en un activo menos líquido, parcialmente comprometido y sujeto a volatilidad de precios internacionales. Sin una reforma profunda y un programa creíble de corrección macroeconómica, el oro seguirá siendo una herramienta para administrar la crisis, no para superarla.

2. Marco normativo y operativo

La Ley N° 1503, promulgada en mayo de 2023, creó un régimen especial que autorizó al Banco Central de Bolivia a comprar oro en el mercado interno y a realizar operaciones financieras con las reservas auríferas en los mercados internacionales. Aunque su objetivo declarado fue fortalecer las Reservas Internacionales, la norma también permitió utilizar el oro para obtener liquidez externa de forma recurrente.

Esta doble naturaleza, comprar y monetizar oro, constituye la tensión central del instrumento. La compra fortalece las reservas cuando genera una acumulación neta del activo; la monetización (venta y otros), en cambio, transforma oro en divisas y aumenta la liquidez inmediata. Si esas divisas se utilizan sin una reposición equivalente de activos de reserva, el stock disponible para el futuro disminuye. La ley surgió, además, en un contexto de severa escasez de divisas, lo que hace más exigente su evaluación (Estado Plurinacional de Bolivia, 2023a; FMI, 2013).

El funcionamiento de este mecanismo tenía una limitación desde el inicio. Como los productores y comercializadores no estaban obligados a vender su oro al BCB, el Banco Central debía ofrecer condiciones atractivas frente a la exportación directa, otros compradores y el mercado informal. Por ello, el volumen adquirido dependía del precio pagado, la rapidez del pago y la confianza en los procedimientos. La ley abrió una vía para captar oro, pero no aseguraba que las compras fueran suficientes para aumentar las reservas³.

El diseño normativo se articula en cinco elementos principales:

- Compra de oro en el mercado interno.
- Referencia al precio internacional para la adquisición.

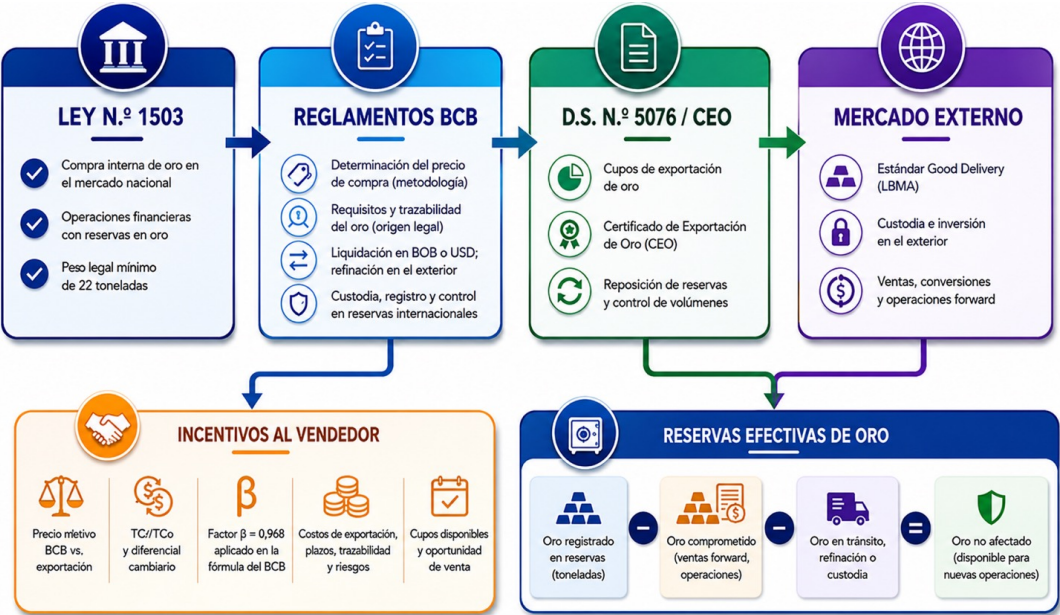
2 La explotación del oro tiene diferentes afectaciones al medioambiente y a la salud pública; sin embargo, el alcance del presente documento se enfoca en un análisis de las reservas internacionales en oro.

3 Durante el periodo analizado se propuso el proyecto de Ley N° 375/2025-2026, que buscaba obligar, por 390 días, a vender al BCB el oro comercializado internamente y darle preferencia de compra. A esa fecha, el proyecto aún se encontraba en tratamiento legislativo y no había sido promulgado (Cámara de Diputados, 2026).

- Incentivos tributarios (exención del IT e IVA a tasa cero para ventas destinadas a reservas).
- Autorización para refinar oro en el exterior y cumplir estándares internacionales.
- Habilitación expresa para realizar operaciones financieras con las reservas auríferas (venta y otros).

Esta arquitectura convirtió al BCB en comprador, regulador y usuario financiero del oro, al mismo tiempo. La Figura 1 ilustra cómo opera este circuito completo, que conecta la producción interna con la compra del BCB, los incentivos de precio, los requisitos de trazabilidad, los cupos de exportación, la certificación (Certificado de Exportación de Oro - CEO), la refinación externa y las operaciones financieras internacionales.

Figura 1: Arquitectura normativa, operativa y económica de la Ley del Oro



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley N.º 1503, el Decreto Supremo N.º 5076, las resoluciones de Directorio del BCB N.º 096/2023, N.º 039/2024 y N.º 176/2025, y los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026.

Nota: BCB = Banco Central de Bolivia; D.S. = Decreto Supremo; CEO = Certificado de Exportación de Oro; LBMA = London Bullion Market Association.

El Decreto Supremo N.º 5076 y las sucesivas resoluciones de Directorio del BCB, en particular la R. D. N.º 039/2024 y la R. D. N.º 176/2025, fueron modificando y ampliando este mecanismo (Tabla 1). Se incorporaron temporalmente adelantos de fondos, se ajustaron los cupos de exportación, se digitalizaron trámites mediante la VUCE y se reforzaron los requisitos de trazabilidad. Estos cambios muestran que el diseño inicial requirió ajustes sucesivos para facilitar la captación de oro, aunque también aumentó la complejidad operativa y las exigencias de control.

Tabla 1: Evolución normativa y operativa de la Ley del Oro

Fecha	Norma	Eje principal	Alcance operativo
05-may-2023	Ley N.º 1503	Autorización general	Habilita al BCB a comprar oro interno y realizar operaciones financieras con reservas auríferas.
05-may-2023	Ley N.º 1503, art. 3	Venta voluntaria	El BCB participa como agente de mercado; los operadores no están obligados a venderle.

05-may-2023	Ley Nº 1503, arts. 4 y 8	Precio e incentivos	Precio con referencia internacional; tasa cero IVA y exención del IT para compras destinadas a reservas.
05-may-2023	Ley Nº 1503, art. 7	Refinación	Permite refinar oro en el exterior para cumplir estándares internacionales.
05-may-2023	Ley Nº 1503, art. 9	Operaciones financieras (venta del oro y otros) y piso mínimo	Autoriza operaciones internacionales (venta y otros) con oro y exige mantener al menos 22 toneladas.
30-nov-2023	D. S. Nº 5076	Exportación y CEO	Regula exportaciones y habilita al BCB a emitir certificados y definir cupos.
18-mar-2024	R. D. BCB Nº 039/2024	Cupo y certificado	Regula cupos de exportación y requisitos del Certificado de Exportación de Oro.
2024–2025	R. D. BCB Nº 081/2024, 025/2025 y 077/2025	Ventas futuras con adelanto	Incorpora mecanismos de adelanto de fondos a comercializadoras-exportadoras.
04-dic-2025	R. D. BCB Nº 176/2025	Nuevo reglamento integrado	Integra compra interna, fórmula de precio, trazabilidad, cupos, CEO, liquidación 95/5 y premio cambiario.
07-abr-2026	PL Nº 375/2025-2026	Propuesta de venta obligatoria temporal	Propone modificar el art. 3 de la Ley Nº 1503 para obligar temporalmente a comercializadores autorizados a ofertar y vender al BCB el oro comercializado en el mercado interno. Proyecto en tratamiento, no vigente.

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley Nº 1503, el Decreto Supremo Nº 5076, las resoluciones de Directorio del BCB y el proyecto de Ley Nº 375/2025-2026 de la Cámara de Diputados.

Nota: BCB = Banco Central de Bolivia; D. S. = Decreto Supremo; R. D. = Resolución de Directorio; CEO = Certificado de Exportación de Oro. La tabla sintetiza los principales hitos normativos vinculados con la compra interna de oro, la emisión de certificados de exportación, los cupos de exportación y la administración financiera de reservas auríferas. El detalle cronológico ampliado se presenta en el anexo normativo.

La Tabla 1 muestra cómo la aplicación de la ley fue incorporando nuevas reglas para la compra, exportación y control del oro. Los cupos de exportación, el Certificado de Exportación de Oro y los nuevos requisitos administrativos ampliaron la intervención del BCB en la cadena aurífera; pero también hicieron más complejo el funcionamiento del mercado formal. El aumento del precio internacional del oro contrastó con una fuerte caída de la actividad registrada en 2024. Según datos oficiales, la producción disminuyó de 46,6 toneladas, en 2023, a 21,5 toneladas, en 2024, una reducción de 53,9%; mientras que las exportaciones cayeron de 40,8 a 9,4 toneladas. En 2025, la producción se recuperó parcialmente hasta 28,9 toneladas, aunque permaneció por debajo del nivel de 2023. Estas cifras corresponden a la actividad registrada y no permiten determinar la magnitud de posibles operaciones realizadas fuera de los registros oficiales (Ministerio de Minería y Metalurgia, 2026)⁴.

El piso legal de 22 toneladas, en teoría, protege un volumen mínimo contabilizado; pero en la práctica no aseguró que todo ese oro esté realmente disponible. El BCB habría considerado ese límite; sin embargo, una parte del metal se encuentra en el exterior, en proceso de refinación, invertida e incluso comprometida en operaciones forward. Por ello, no basta con observar el

⁴ Como referencia posterior, en julio de 2026, la Aduana retuvo, en Viru Viru, cerca de 189 kg de oro que tenían como destino Dubái, sin autorización registrada. El caso evidencia el riesgo de salidas irregulares, aunque no permite cuantificar su incidencia en las exportaciones (Aduana Nacional, 2026; ABI, 2026).

stock registrado. Más allá del cumplimiento de la norma también es necesario distinguir cuánto oro puede utilizarse de inmediato y cuánto permanece libre de obligaciones.

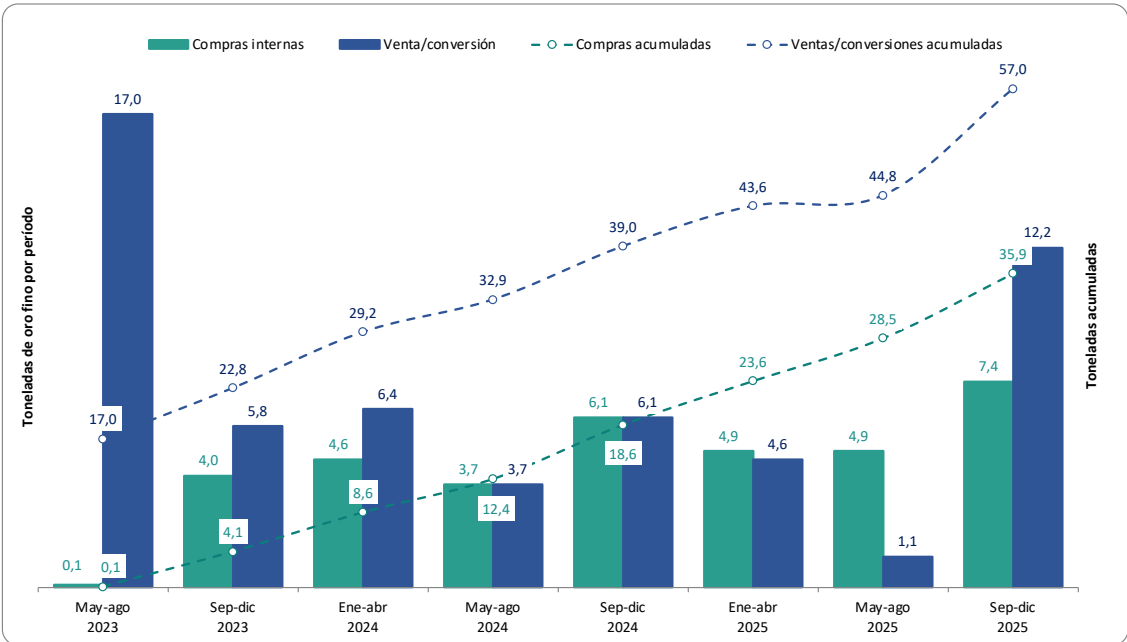
En conjunto, la Ley Nº 1503 no se limitó a promover la compra de oro para fortalecer las reservas. En la práctica, también facilitó su venta, conversión y uso en operaciones financieras para obtener dólares. Esto permitió atender necesidades inmediatas de liquidez, pero sin establecer límites suficientemente estrictos para proteger el valor y la disponibilidad efectiva de las reservas en un contexto de escasez externa persistente.

3. Evidencia operativa de la Ley del Oro

La evidencia operativa muestra que la compra de oro en el mercado interno no produjo un fortalecimiento sostenido de las Reservas Internacionales. Durante la mayor parte del periodo analizado, el BCB utilizó el metal para obtener dólares, mientras las compras permitieron reponer solo una parte de las ventas y conversiones realizadas. Para identificar con precisión cuándo se efectuaron estas operaciones, el análisis distingue el periodo comprendido entre mayo de 2023 y diciembre de 2025, del primer cuatrimestre de 2026.

3.1. Aplicación de la Ley del Oro (2023 - 2025)

Gráfico 1: Compras, ventas, conversiones y acumulados de oro del BCB, 2023–2025



Fuente: Elaboración propia con base en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026.

Nota: Las barras muestran flujos por periodo y las líneas segmentadas muestran acumulados. Las ventas y conversiones no incluyen nuevamente los forwards vigentes para evitar doble conteo.

Entre mayo de 2023 y diciembre de 2025, el BCB compró aproximadamente 35,9 toneladas de oro fino. Sin embargo, las ventas y conversiones realizadas durante esos años redujeron las reservas auríferas de 43,05 toneladas, antes de la aplicación operativa de la ley, a 22,3 toneladas al cierre de 2025. El contraste entre las compras acumuladas y la reducción del stock muestra que el oro adquirido cumplió principalmente una función de reposición parcial y no de acumulación neta (BCB, 2026a).

En 2023, la ley operó principalmente como una medida de emergencia. Entre mayo y agosto se convirtieron 17,0 toneladas de oro en divisas por \$us 1.059,3 millones, mientras las compras

internas alcanzaron solamente 0,07 toneladas. Entre septiembre y diciembre se vendieron 5,81 toneladas adicionales. Como resultado, el stock cerró el año en 23,51 toneladas, apenas por encima del mínimo legal (BCB, 2023a; BCB, 2023b).

En 2024, las compras internas aumentaron y se distribuyeron entre los tres cuatrimestres. Al mismo tiempo, el BCB convirtió y utilizó parte del oro de las reservas para obtener divisas, por lo que las nuevas compras sirvieron principalmente para reponer parte del oro utilizado, y no para aumentar el stock. El año cerró con 22,53 toneladas, prácticamente en el límite legal de 22 toneladas (BCB, 2024a; BCB, 2024b; BCB, 2024c).

En 2025, la intensidad de las operaciones aumentó de manera significativa. El BCB compró 17,3 toneladas y vendió 17,9 toneladas por \$us 2.028,3 millones. Parte de las divisas obtenidas se destinó a financiar la importación de combustibles. Durante 2025 se realizaron cuatro operaciones forward. Una, por 3 toneladas, fue liquidada en octubre de 2025; al cierre del año permanecían vigentes otras tres operaciones por aproximadamente 6,6 toneladas (ventas anticipadas de oro), mediante las cuales el BCB recibió \$us 737,6 millones por anticipado y asumió obligaciones de entrega con vencimientos entre junio y octubre de 2026. La situación de estos compromisos a la fecha de corte se analiza por separado en el acápite 3.2 (BCB, 2025a; 2025b; 2025c).

Tabla 2: Compras, ventas y saldo de oro en reservas

Periodo	Compra de oro	Venta/ conversión	Reservas de oro al cierre	Valor de reservas de oro	Detalle
Abr-2023	0,00	0,00	43,05	2.757,7	Stock inicial previo a la aplicación operativa de la Ley Nº 1503.
May-ago 2023	0,07	17,00	26,06	1.629,7	Primera conversión relevante de oro a divisas; compras internas todavía marginales.
Sep-dic 2023	4,02	5,81	23,51	1.566,3	Conversión adicional y cierre 2023 apenas por encima del piso legal de 22 toneladas.
Ene-abr 2024	4,56	6,43	22,45	1.688,5	Stock cercano al piso legal de 22 toneladas.
May-ago 2024	3,73	3,73	22,37	1.815,2	Reposición parcial mediante compras internas y conversión de oro a divisas.
Sep-dic 2024	6,25	6,11	22,53	1.889,3	Cierre 2024 ligeramente por encima del mínimo legal.
Ene-abr 2025	4,94	4,60	22,50	2.050,0	Compras del primer cuatrimestre; ventas comparables con el cuadro anual 2025.
May-ago 2025	4,93	1,10	24,12	2.673,1	Se registran operaciones forward adicionales; no se suman a ventas sin depuración.
Sep-dic 2025	7,40	12,20	22,30	3.102,4	En 2025 el BCB reportó 17,9 t vendidas por \$us 2.028,3 millones; el bloque sep-dic cierra el total anual.

Fuente: Elaboración propia con base en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026.

Nota: Las compras, ventas y conversiones se presentan según los periodos reportados por el BCB y no deben interpretarse como una identidad física exacta del tipo stock final = stock inicial + compras - ventas. Las variaciones del saldo pueden reflejar operaciones en tránsito, refinación, ventas concluidas, operaciones forward, diferencias de registro y otros ajustes operativos informados por el BCB.

La Tabla 2 resume las compras, ventas, conversiones y saldos reportados desde el inicio de la aplicación operativa de la ley. Las cifras no deben interpretarse como una identidad contable exacta, porque las variaciones del stock también pueden reflejar oro en tránsito, procesos de refinación, liquidaciones pendientes y otros ajustes operativos. Aun con esta precaución, la trayectoria muestra que el aumento de las compras no produjo una acumulación sostenida del stock aurífero.

Adicionalmente, durante 2025, el BCB contrató tres operaciones forward por 6,6 toneladas, cuyos vencimientos se extendían entre junio y octubre de 2026.

Tabla 3: Operaciones forward contratadas en 2025 que generan compromisos en 2026 vigentes

Operación	Fecha de inicio	Toneladas	Monto recibido	Vencimiento	Estado al 30-abr-2026
Venta forward vigente	2025-06-17	4,30	468,9	2026-06-15	Vigente al 30-abr-2026
Venta forward vigente	2025-08-29	1,10	119,5	2026-08-27	Vigente al 30-abr-2026
Venta forward vigente	2025-10-10	1,20	149,3	2026-10-09	Vigente al 30-abr-2026
Total vigente	-	6,60	737,6	Jun-oct 2026	Compromiso de entrega futura

Fuente: Elaboración propia con base en el Informe de Operaciones con Reservas en Oro del BCB correspondiente al primer cuatrimestre de 2026.

Nota: El total de \$us 737,6 millones corresponde al monto agregado reportado por el BCB. La suma de montos individuales puede diferir marginalmente por redondeo. Con el precio de cierre reportado por el BCB al 30 de abril de 2026, equivalente a \$us 4.610,48 por OTF, las 6,6 toneladas comprometidas equivalen aproximadamente a \$us 978,3 millones⁵.

3.2. Aplicación durante el primer cuatrimestre de 2026

El primer cuatrimestre de 2026 constituye una etapa diferenciada en la aplicación de la ley, bajo un nuevo Gobierno. Durante esos meses se realizaron nuevas compras y ventas de oro, mientras el BCB administraba compromisos financieros contratados en 2025. Por ello, las operaciones propias del periodo se presentan por separado de las obligaciones heredadas.

Entre enero y abril de 2026, el BCB compró 2,3 toneladas de oro fino y vendió o convirtió 1,1 toneladas. En el mismo periodo, el stock registrado aumentó de 22,3 toneladas al cierre de 2025 a 23,5 toneladas al 30 de abril de 2026. Este aumento fue moderado, pero muestra una evolución diferente a la observada en los años anteriores. Las cifras de compras y ventas no deben interpretarse como una identidad contable exacta, porque el saldo también puede variar por refinación, oro en tránsito, liquidaciones pendientes y otros ajustes operativos reportados por el Banco Central (BCB, 2025c; BCB, 2026a).

5 OTF significa onza troy fina, unidad estándar utilizada para valorar oro fino en los mercados internacionales.

Al 30 de abril, 19,4 toneladas se encontraban depositadas o invertidas en el exterior y 4,1 toneladas permanecían en bóvedas del BCB. El oro alcanzaba un valor de \$us 3.485,9 millones y representaba más del 93% de las Reservas Internacionales administradas. El incremento de su valor respondió principalmente a la apreciación del precio internacional del metal. Esta valorización fue favorable para el respaldo patrimonial, aunque no significó un aumento equivalente de las divisas líquidas disponibles para pagos inmediatos (BCB, 2026a; World Gold Council, 2026a; World Gold Council, 2026c).

Al precio de cierre del 30 de abril de 2026, de \$us 4.610,48 por onza troy fina, las 6,6 toneladas asociadas a las operaciones forward tenían un valor de mercado aproximado de \$us 978,3 millones. Este valor superaba en alrededor de \$us 240,7 millones los \$us 737,6 millones recibidos originalmente por las tres operaciones. La diferencia constituye una brecha de valoración y permite aproximar el mayor costo que habría implicado adquirir una cantidad equivalente de oro al precio de la fecha de corte, pero no representa una pérdida contable realizada⁶. El resultado económico definitivo depende de las condiciones contractuales, del mecanismo utilizado para cumplir cada obligación y del precio efectivo al que se adquiera o entregue el metal correspondiente (BCB, 2026a).

Al 30 de abril de 2026, el BCB registraba 23,5 toneladas de oro en reservas, pero mantenía obligaciones forward que exigían la entrega de 6,6 toneladas entre junio y octubre de 2026. Por tanto, al descontar estos compromisos futuros, la posición de oro no comprometida por estas operaciones se estimaba en 16,9 toneladas.

Las compras realizadas durante el periodo demandaron moneda nacional para su pago. Este efecto adquirió importancia en un contexto de inflación elevada. Bolivia había cerrado 2025 con una inflación acumulada de 20,4% y registraba una tasa interanual de 14,18% en abril de 2026. La ley no fue la causa principal de este comportamiento, pero las compras podían reforzar las presiones existentes si la liquidez generada no era retirada mediante otras operaciones monetarias. El efecto dependía del volumen de las adquisiciones y de la capacidad del BCB para compensar la expansión monetaria (INE, 2026; BCB, 2026c; Ha, Stocker y Yilmazkuday, 2019).

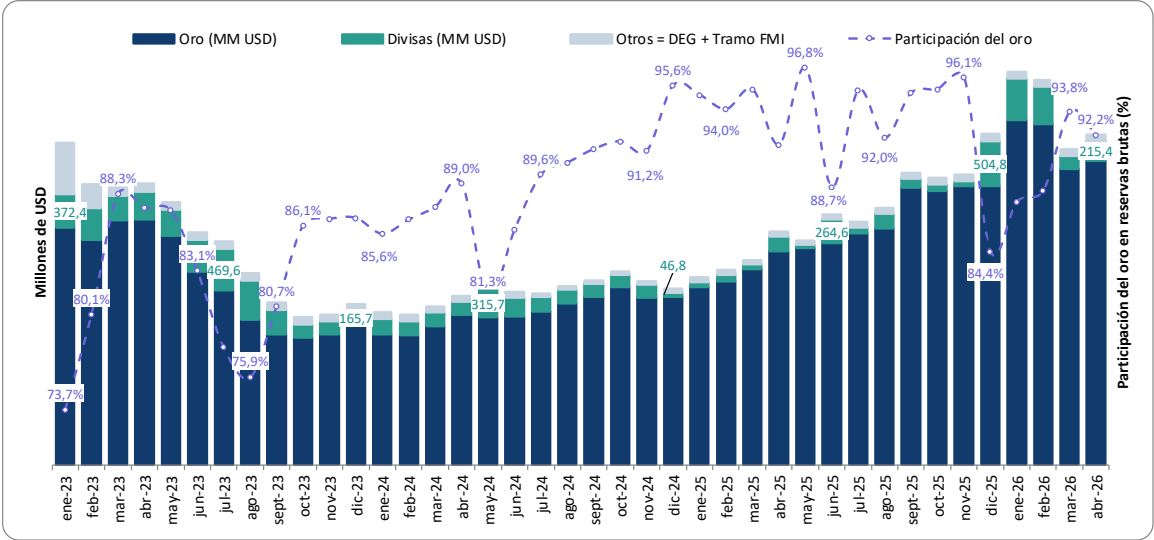
El primer cuatrimestre de 2026 presentó un volumen de ventas menor que el observado en 2025 y un aumento moderado del stock registrado. La principal vulnerabilidad del periodo estuvo asociada a los compromisos forward contratados en 2025 y al mayor valor de mercado que había alcanzado el oro comprometido respecto de los recursos recibidos originalmente. En consecuencia, persistía el riesgo de un mayor costo de recomposición del metal al momento de cumplir estas obligaciones.

4. Composición de reservas y disponibilidad efectiva

La composición de las Reservas Internacionales se modificó de forma sostenida desde 2014, debido a la reducción de los activos líquidos en divisas. Esta tendencia se profundizó hasta 2023, aumentando progresivamente la importancia del oro dentro de las reservas. Esta estructura preservaba un respaldo patrimonial mínimo; sin embargo, ofrecía poca liquidez inmediata para cubrir importaciones, pagos externos o necesidades de intervención cambiaria. Sobre esta base debe evaluarse el papel de la Ley N° 1503 y la disponibilidad efectiva del oro dentro de las reservas.

⁶ La brecha estimada no considera las opciones *Call* contratadas como cobertura; por tanto, no representa el costo neto de las operaciones (BCB, 2025c).

Gráfico 2: Composición de las RIN y participación del oro, 2023–2026



Fuente: Elaboración propia con base en información mensual de reservas internacionales del BCB y en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026.

Nota: Otros agrupa los Derechos Especiales de Giro (DEG) y el tramo de reservas FMI.

A la fecha de corte de este informe, el oro representaba más del 93% de las Reservas Internacionales administradas y alcanzaba un valor de \$us 3.485,9 millones. Esta elevada participación fue consecuencia de varios años de reducción de las divisas líquidas y no de una estrategia deliberada de concentración en oro. El piso legal de 22 toneladas funciona como una reserva patrimonial, pero limita su utilización para atender necesidades ordinarias de dólares. Por ello, el problema no radica únicamente en la proporción del oro dentro de las reservas, sino en la escasa disponibilidad de divisas líquidas y en la diferencia entre el stock registrado y el volumen que permanece libre de compromisos financieros. La apreciación internacional del metal elevó favorablemente el valor de las reservas, pero no resolvió la falta de dólares de uso inmediato para pagos externos o intervención cambiaria (BCB, 2026a; FMI, 2013; FMI, 2025).

Tabla 4: Disponibilidad del oro, abril 2023–abril 2026

Concepto	Abr-2023 t	Abr-2023 MM \$us	Dic-2023 t	Dic-2023 MM \$us	Dic-2024 t	Dic-2024 MM \$us	Dic-2025 t	Dic-2025 MM \$us	Abr-2026 t	Abr-2026 MM \$us
Reservas de oro registradas	43,1	2.757,7	23,5	1.566,3	22,5	1.889,3	22,3	3.102,4	23,5	3.485,9
Oro depositado o invertido en el exterior	42,5	2.723,1	19,7	1.312,6	19,9	1.669,4	18,8	2.617,9	19,4	2.872,5
Oro en bóvedas del BCB	0,5	34,6	3,8	253,7	2,6	219,9	1,8	253,9	4,1	613,4
Oro en tránsito para refinación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	230,6	0,0	0,0
Ventas forward vigentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	918,2*	6,6	978,3
Posición neta de oro después de obligaciones forward (**)	43,1	2.757,7	23,5	1.566,3	22,5	1.889,3	15,7	2.184,2	16,9	2.505,1

Nota: (*) Valores estimados con precios de cierre reportados por el BCB para cada periodo. (**) Indicador analítico obtenido al descontar del stock registrado las obligaciones de entrega futura. Las ventas forward vigentes representan compromisos sobre la disponibilidad del oro; no implican salida física inmediata del metal.

La Tabla 4 muestra que el volumen de oro registrado no coincide necesariamente con el que se encontraba libre de compromisos. Al 30 de abril de 2026, el BCB registraba 23,5 toneladas, de las cuales 6,6 estaban comprometidas en operaciones forward, por lo que la posición no comprometida se estimaba en 16,9 toneladas. Asimismo, el aumento del valor de las reservas de oro respondió principalmente al alza de su precio internacional y no a una mayor acumulación física del metal (BCB, 2025c; BCB, 2026a).

La ubicación y la condición operativa del oro también influyen en su disponibilidad. El metal depositado o invertido en el exterior puede generar rendimientos y cumplir estándares internacionales, pero está sujeto a costos de custodia, riesgos de contraparte y plazos de movilización. Del mismo modo, el oro que debe ser transportado, refinado o certificado no puede convertirse inmediatamente en divisas. Estas condiciones no eliminan su valor patrimonial, pero hacen necesario diferenciar el oro registrado del que puede utilizarse sin demora (FMI, 2013; BCB, 2026a).

La Ley N° 1503 dispone que el BCB informe cada cuatro meses a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones realizadas con las reservas de oro. Estos informes permiten conocer las compras, ventas, refinaciones y operaciones financieras efectuadas. Sin embargo, el control legislativo no debería limitarse a verificar el cumplimiento formal del piso de 22 toneladas, sino también examinar el oro comprometido, los vencimientos contractuales, los costos de recomposición y el volumen que permanece libre para nuevas operaciones (Estado Plurinacional de Bolivia, 2023a; BCB, 2026a).

Durante 2025, la presión externa reforzó este diagnóstico. Bolivia destinó importantes recursos a la importación de diésel y gasolina, que superaron los \$us 2.358 millones hasta octubre, y enfrentó pagos por servicio de deuda externa equivalentes al 16,8% de las exportaciones de bienes y servicios. Estas necesidades de divisas evidenciaron las limitaciones de una estructura de reservas altamente concentrada en oro y con baja disponibilidad de dólares líquidos (BCB, 2026b; IBCE, 2025).

La elevada participación del oro en las reservas no fue resultado de una estrategia de diversificación, sino de la reducción prolongada de las divisas líquidas. La apreciación internacional del metal permitió preservar e incluso elevar el valor patrimonial de las reservas. Sin embargo, el oro no sustituye automáticamente a los dólares disponibles para pagar importaciones, deuda externa o intervención cambiaria. La vulnerabilidad surge de la combinación entre baja liquidez en divisas, compromisos financieros sobre parte del metal y necesidades externas elevadas. Por ello, el oro registrado debe analizarse junto con su disponibilidad efectiva y no únicamente por su valor contable.

5. Efectos económicos de la Ley del Oro

La Ley N° 1503 generó impactos que trascendieron el balance de reservas y afectaron el funcionamiento general de la economía boliviana. Al pagar las compras de oro en bolivianos, mientras las principales necesidades externas requerían divisas, su aplicación interactuó con un contexto ya marcado por inflación elevada, presión cambiaria y escasez de dólares (BCB, 2026b; FMI, 2025).

Figura 2: Flujos y efectos económicos de la Ley del Oro



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley N° 1503, los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, el Programa Monetario 2026 del BCB y FMI (2013).

Nota: La figura resume los principales flujos y canales económicos asociados a las operaciones con oro. Las flechas indican vínculos analíticos, no una secuencia mecánica. BCB = Banco Central de Bolivia; FMI = Fondo Monetario Internacional.

El primer canal fue externo y de pagos. La venta y conversión de oro permitió obtener divisas para atender obligaciones externas e importaciones prioritarias. En un contexto de escasez de dólares, este mecanismo proporcionó liquidez inmediata y amplió temporalmente la capacidad de realizar pagos externos. Sin embargo, su utilización recurrente implicó reducir o comprometer activos de reserva para atender necesidades de corto plazo.

El segundo canal fue fiscal y energético. El país requería dólares para importar diésel y gasolina y sostener el abastecimiento interno. Entre enero y octubre de 2025, estas importaciones alcanzaron 2.358 millones (IBCE, 2025; La Razón, 2025). La monetización del oro facilitó la obtención de divisas para atender parte de estas necesidades, pero no resolvió la dependencia estructural de las importaciones energéticas ni las presiones fiscales asociadas a la subvención de combustibles (BCB, 2026a).

El tercer canal fue monetario y de liquidez. Las compras internas de oro se pagaron en bolivianos y, por tanto, demandaron moneda nacional. Su efecto sobre la liquidez dependió de la forma de financiamiento de estas operaciones y de las medidas monetarias adoptadas por el BCB. Este canal adquirió relevancia en un contexto de inflación elevada: Bolivia cerró 2025 con una inflación acumulada de 20,4%. La ley no fue la causa principal de este comportamiento, que respondió a distintos factores fiscales, cambiarios y de oferta, pero las operaciones con oro formaron parte de un entorno monetario y cambiario cada vez más tensionado (Ha, Stocker y Yilmazkuday, 2019; BCB, 2026c).

El cuarto canal fue cambiario y de expectativas. La escasez de divisas amplió la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, y llevó a empresas y hogares a realizar una proporción creciente de operaciones fuera del mercado oficial. Paralelamente, la expansión de las operaciones con USDT generó una referencia observable del precio alternativo del dólar en bolivianos (FMI, 2025; Tan, 2026).

Además, el uso reiterado de reservas auríferas para obtener liquidez inmediata pudo reforzar la percepción de que las fuentes ordinarias de divisas eran insuficientes. Esta señal podía incentivar una mayor demanda precautoria de dólares y reducir el margen de acción de la política cambiaria.

La Ley del Oro proporcionó divisas de corto plazo en una economía que acumulaba desequilibrios fiscales, energéticos, monetarios y cambiarios. Su principal beneficio fue aliviar temporalmente las restricciones de liquidez externa; su principal costo fue utilizar o comprometer parte del respaldo aurífero sin resolver las causas estructurales de la escasez de divisas.

6. Costo de oportunidad de la Ley del Oro⁷

Durante el periodo analizado, el BCB utilizó reservas de oro para obtener liquidez en divisas mientras aumentaba el precio internacional del metal. Esta sección cuantifica el costo de oportunidad mediante dos escenarios de referencia contruados con información oficial del BCB.

La metodología emplea un precio único de referencia, el de cierre reportado al 30 de abril de 2026, equivalente a \$us 4.610,48 por onza troy fina. Los cálculos se basan en tres volúmenes clave: el stock inicial de 43,05 toneladas previo a la aplicación operativa de la ley, las compras acumuladas de 38,2 toneladas entre mayo de 2023 y abril de 2026, y el stock final registrado de 23,5 toneladas. Descontando las 6,6 toneladas comprometidas en operaciones forward, el oro realmente libre de obligaciones se reduce a aproximadamente 16,9 toneladas. Estos ejercicios no miden pérdidas contables realizadas, sino el valor patrimonial que el país dejó de preservar en uno de los contextos más favorables para el oro en años.

Escenario sin Ley del Oro⁸

Si Bolivia hubiera conservado intacto el stock inicial de 43,05 toneladas, al 30 de abril de 2026 contaría con 19,55 toneladas adicionales respecto a las 23,5 toneladas registradas. Valorada al precio de cierre de este informe, esta brecha representa aproximadamente \$us 2.900 millones en reservas. Este escenario conservador demuestra que, incluso sin incorporar las compras internas realizadas, la aplicación de la ley redujo una posición patrimonial que ya existía antes de su promulgación.

Ese colchón adicional de \$us 2.900 millones habría representado un aumento sustancial en el total de las Reservas Internacionales administradas (que al cierre del periodo rondaban los \$us 3.750 millones aproximadamente, con el oro como componente dominante). En términos prácticos, habría significado contar con casi un 80 por ciento más de reservas en valor respecto a lo registrado, ofreciendo mayor capacidad de respuesta ante posibles shocks externos futuros sin necesidad de recurrir a nuevas operaciones financieras o compromisos onerosos.

Escenario de fortalecimiento efectivo de reservas⁹

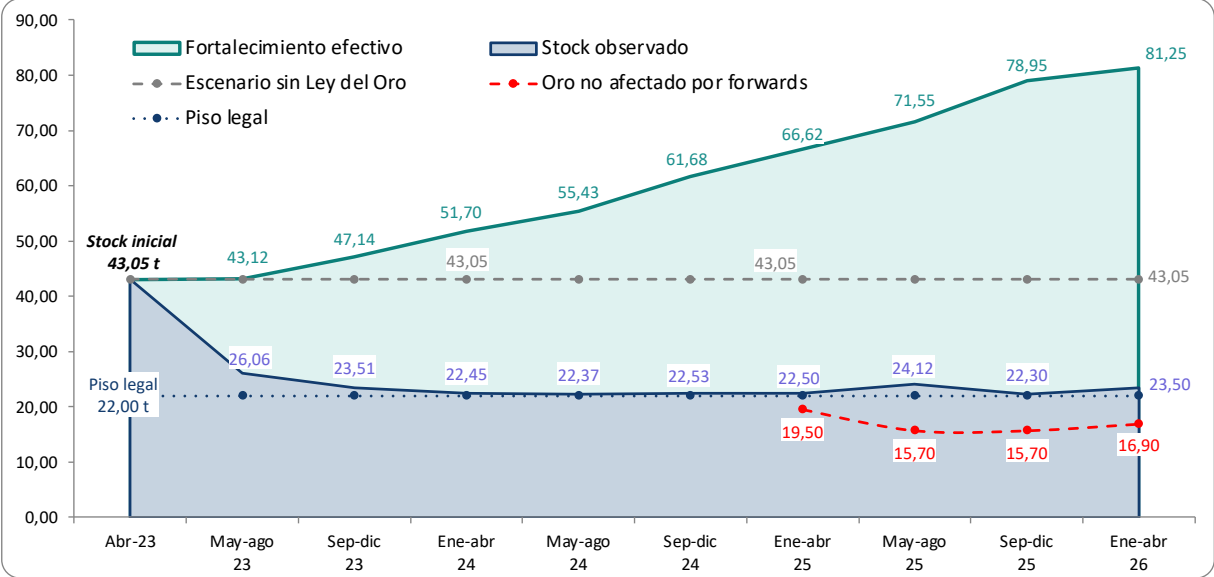
Si la ley hubiera operado conforme a su objetivo declarado, las 38,2 toneladas compradas se habrían acumulado netamente sin ventas ni compromisos financieros. El stock total habría alcanzado a 81,25 toneladas, generando una brecha de 57,75 toneladas frente a lo registrado, equivalente a más de \$us 8.560 millones adicionales.

⁷ El costo de oportunidad es el valor de la mejor alternativa que se deja de lado al tomar una decisión. En este caso, mide el valor que el país habría podido conservar si el oro vendido, convertido o comprometido hubiera permanecido en reservas bajo los supuestos definidos en el informe.

⁸ Supone que las 43,05 toneladas de oro existentes antes de la ley se hubieran mantenido hasta abril de 2026.

⁹ Supone que todo el oro comprado por el BCB desde mayo de 2023 se hubiera sumado al stock inicial, sin ventas ni compromisos posteriores.

Gráfico 3. Oro observado y escenarios de referencia, 2023-2026



Fuente. Elaboración propia con base en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026, y cálculos propios.

Nota. El escenario de fortalecimiento efectivo suma el stock inicial y las compras internas acumuladas hasta abril de 2026. El escenario sin Ley del Oro conserva el stock inicial de abril de 2023. La línea de oro no afectado descuenta compromisos forward vigentes.

Como muestran el Gráfico 3 y la Tabla 5, las compras internas de oro sirvieron principalmente para reponer parte del oro utilizado, y no para aumentar de manera significativa las reservas.

Tabla 5. Escenarios de costo de oportunidad de la Ley del Oro

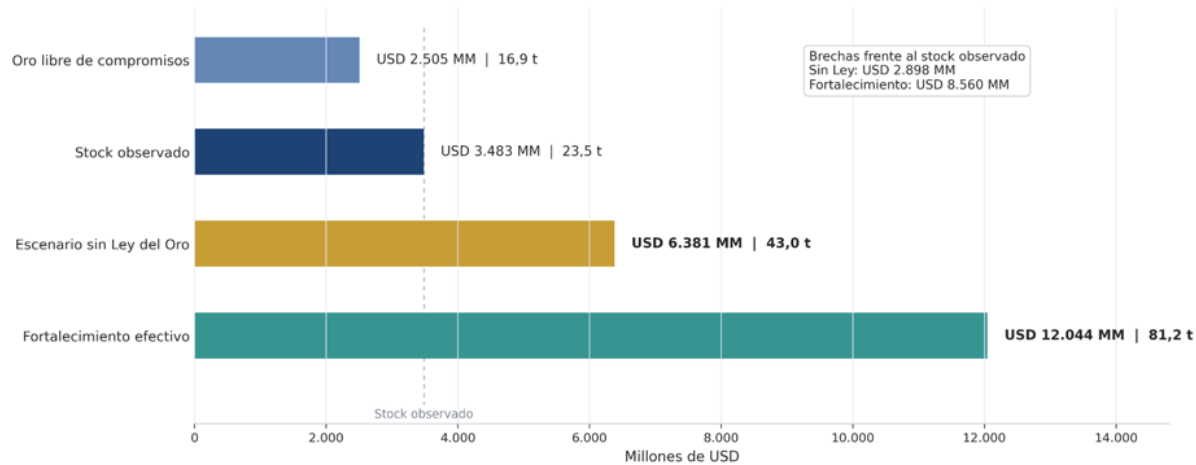
Concepto	Toneladas	Valor estimado con precio BCB abril 2026
Oro libre de operaciones forward	16,90	\$us 2.505,1 millones
Stock registrado al 30 de abril de 2026	23,50	\$us 3.483,4 millones
Escenario sin Ley del Oro	43,05	\$us 6.381,3 millones
Escenario de fortalecimiento efectivo	81,25	\$us 12.043,7 millones
COSTO DE OPORTUNIDAD (ESCENARIOS HIPOTÉTICOS):		
1. Brecha sin ley frente al stock observado	+19,55	\$us 2.897,9 millones
2. Brecha fortalecimiento frente al stock observado*	+57,75	\$us 8.560,3 millones

Fuente. Elaboración propia con base en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026, y cálculos propios.

Nota. (*) Escenario de compra y acumulación de oro para RIN, sin ventas ni compromisos. El valor se calcula con el precio de cierre reportado por el BCB al 30 de abril de 2026, equivalente a \$us 4.610,48 por onza troy fina. Los resultados representan costos de oportunidad, no pérdidas contables realizadas. El valor estimado (\$us 3.483,4 millones) difiere ligeramente del reportado por el BCB (\$us 3.485,9 millones), que incluye intereses devengados por inversiones de oro en el exterior.

Bajo este escenario, el stock de oro habría alcanzado un valor aproximado de \$us 12.043,7 millones, frente a \$us 3.483,4 millones del stock observado. La diferencia de \$us 8.560,3 millones corresponde a la brecha patrimonial generada por el supuesto de acumulación de todas las compras.

Gráfico 4. Valor económico de los escenarios al precio de cierre del BCB



Fuente. Elaboración propia con base en los informes de operaciones con reservas en oro del BCB, 2023-2026, y cálculos propios.

Nota. El valor se calcula con el precio de cierre reportado por el BCB al 30 de abril de 2026, equivalente a \$us 4.610,48 por onza troy fina. El gráfico muestra el valor estimado de cada escenario y las brechas frente al stock observado.

El aumento del precio internacional del oro entre 2023 y 2026 elevó el valor de las brechas estimadas. Cuanto mayor fue el precio del metal, mayor resultó el valor del stock que habría permanecido en reservas bajo los escenarios analizados.

Los resultados muestran el intercambio central de mayor liquidez externa en el corto plazo a cambio de un menor stock aurífero y de obligaciones futuras. Las brechas estimadas dependen de los supuestos de cada escenario y no representan pérdidas contables realizadas.

7. Riesgos y vulnerabilidades de la Ley del Oro

El uso intensivo y prolongado del oro como herramienta de liquidez en divisas generó riesgos estructurales que comprometen la sostenibilidad de las Reservas Internacionales a mediano y largo plazo. Lejos de constituir una solución técnica neutral, la aplicación recurrente de la Ley Nº 1503 expuso al país a vulnerabilidades que van más allá de los saldos contables y afectan la credibilidad, la liquidez efectiva y la estabilidad macroeconómica.

Riesgo de baja disponibilidad de divisas líquidas

La elevada participación del oro no constituye por sí misma una debilidad, porque el metal conserva valor patrimonial y el piso legal de 22 toneladas restringe su uso. El riesgo aparece cuando las divisas líquidas son insuficientes para cubrir pagos externos y una parte del oro se encuentra comprometida, en refinación o sujeta a plazos de movilización. En esas condiciones, el Banco Central puede mostrar un valor elevado de reservas sin disponer de la misma capacidad inmediata para importar combustibles, pagar deuda o intervenir en el mercado cambiario (FMI, 2013; FMI, 2025; BCB, 2026a).

Riesgo de ventas anticipadas y compromisos futuros

Las operaciones forward permiten recibir dólares antes de entregar el oro, pero crean una obligación futura sobre las reservas. Si el precio internacional aumenta entre la contratación y el vencimiento, recomponer el metal comprometido puede resultar más costoso. Además, mientras la operación permanece vigente, ese oro no está plenamente libre para atender nuevas necesidades. Por ello, las ventas anticipadas trasladan la presión financiera hacia el futuro¹⁰. Estas operaciones evidencian una limitación del piso legal, el stock registrado puede mantenerse por encima de 22 toneladas y, al mismo tiempo, existir obligaciones futuras que reduzcan la disponibilidad económica del oro. Por ello, el límite debería complementarse con reglas explícitas sobre operaciones forward y otros compromisos futuros.

Riesgo de financiar desequilibrios persistentes

El uso recurrente del oro para cubrir necesidades corrientes (como importaciones de combustibles y pagos externos) transforma un activo de respaldo en un financiador de desequilibrios estructurales. Esta práctica posterga la corrección de problemas fiscales, energéticos y cambiarios en lugar de resolverlos. Según el Manual de Reservas Internacionales del FMI, las reservas deben estar disponibles para atender necesidades de balanza de pagos e intervención cambiaria. Cuando el oro se convierte en sustituto de divisas líquidas sin una estrategia de corrección macroeconómica, se reduce su efectividad como herramienta de estabilización (FMI, 2013; Aizenman y Lee, 2007).

Riesgo sobre el origen del oro, trazabilidad y su aceptación internacional

El oro solo fortalece reservas si cumple estándares internacionales de calidad, origen y gobernanza. La minería artesanal y de pequeña escala en Bolivia enfrenta desafíos importantes en materia de formalización, control ambiental y prevención de lavado de activos. Si no se garantiza trazabilidad completa y debida diligencia, existe el riesgo de que contrapartes internacionales impongan restricciones o rechacen el metal boliviano. Esto afectaría no solo el valor de las reservas, sino también la reputación financiera del país (FATF y APG, 2015; OCDE, 2016).

La Ley Nº 1503 permitió administrar temporalmente la escasez de divisas, pero también acumuló riesgos para las reservas. La baja disponibilidad de divisas líquidas, los compromisos forward y el uso recurrente del oro para atender necesidades externas redujeron el margen de respuesta ante nuevos choques. La corrección de estas vulnerabilidades requiere ajustes macroeconómicos más amplios, algunos de los cuales ya comenzaron a implementarse al margen de este instrumento.

8. Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

La Ley Nº 1503, promulgada en mayo de 2023, con el propósito de fortalecer las Reservas Internacionales, fue utilizada principalmente para disponer de parte de las reservas de oro mediante ventas y otras operaciones. Entre mayo de 2023 y diciembre de 2025, el stock de oro se redujo de 43,05 a 22,3 toneladas. Si bien el BCB compró 35,9 toneladas en el mercado interno, estas compras sirvieron principalmente para reponer parte del oro vendido o convertido en divisas, mientras el saldo se mantuvo cercano al mínimo legal. La aplicación de la ley durante el primer cuatrimestre de 2026 presentó una dinámica diferente y, por ello, se analiza en un acápite específico.

Los escenarios valorados con el precio de cierre de abril de 2026 muestran un costo de oportunidad elevado. La diferencia frente a la conservación del stock inicial se aproxima a \$us 2.900 millones,

¹⁰ Las operaciones contratadas en 2025 y vigentes a la fecha de corte se analizan específicamente en el acápite 3.2.

mientras que la brecha frente a un escenario de acumulación de todas las compras supera los \$us 8.560 millones. Estas cifras no representan pérdidas contables realizadas, sino el valor que las reservas habrían alcanzado bajo supuestos alternativos. Al mismo tiempo, la reducción de las divisas líquidas dejó una composición dominada por el oro, cuyo valor patrimonial aumentó con el precio internacional, pero cuya capacidad para atender necesidades inmediatas dependía de su disponibilidad y de los compromisos asumidos (BCB, 2026a; World Gold Council, 2026c).

La evidencia del periodo 2023 a 2025 muestra que la ley postergó el problema macroeconómico, mientras no se aplicaron medidas para corregir las causas estructurales de la escasez de divisas. El desequilibrio fiscal, la subvención de combustibles, la caída de los ingresos por hidrocarburos y las tensiones cambiarias continuaron presentes. La monetización del oro permitió atender necesidades inmediatas, pero no sustituyó un programa integral de estabilización. El resultado fue una reducción del stock aurífero, una baja disponibilidad de divisas líquidas y una mayor dependencia de operaciones extraordinarias.

Recomendaciones

Para revertir esta trayectoria y lograr un mejor aprovechamiento de este valioso recurso, se requiere una reforma de la normativa del sector o una modificación profunda y urgente de la Ley Nº 1503. Las siguientes medidas son prioritarias:

1. Reorientar el objetivo central de la norma. Cambiar el foco desde la mera compra de oro hacia la mejora verificable de la liquidez externa neta. Cualquier operación con reservas auríferas debe demostrar que aumenta la disponibilidad real de divisas después de descontar compromisos, costos de recomposición y restricciones operativas.
2. Prohibir el uso del oro para financiar gasto corriente. Establecer explícitamente que las reservas auríferas no pueden monetizarse para cubrir importaciones recurrentes de combustibles, pagos de deuda ordinaria o déficits fiscales. Su uso debe limitarse a emergencias macroeconómicas excepcionales y sujetas a aprobación calificada.
3. Fortalecer la regla de reservas. Reemplazar el actual piso de 22 toneladas por una regla más exigente que combine un mínimo de oro físico libre de compromisos con un mínimo de divisas líquidas. Esta regla debe publicarse y verificarse trimestralmente.
4. Limitar estrictamente las ventas anticipadas. Prohibir o someter a autorización excepcional y con fuente de recomposición verificada las operaciones forward. Cada operación debe incluir un plan público de vencimientos, estimación de costo bajo escenarios de estrés y mecanismos automáticos de corrección.
5. Garantizar neutralidad monetaria y trazabilidad. Las compras internas deben ser evaluadas según su impacto monetario y, cuando sea necesario, acompañarse de medidas transparentes de esterilización para evitar presiones inflacionarias o cambiarias.
6. Elevar los estándares de transparencia. El BCB debe publicar mensualmente información detallada sobre oro libre de compromisos, posición forward, costos de custodia, rendimientos de inversiones en el exterior e impacto monetario de las compras internas.

7. Subordinar la política aurífera a un programa macroeconómico creíble. La Ley del Oro solo será útil si forma parte de un plan integral de estabilización que incluya reglas fiscales estrictas para controlar el déficit. Sin corrección fiscal, reforma de subsidios, recuperación de exportaciones y un régimen cambiario sostenible, las operaciones con oro seguirán siendo meras medidas paliativas.

8. Implementar políticas para que el sector aurífero genere un mayor aporte al Estado y más divisas para el país, mediante mayores controles y mecanismos alternativos de refinación y comercialización.

Sin estos cambios estructurales, el oro continuará siendo utilizado como un recurso de emergencia para postergar la crisis en lugar de resolverla. Bolivia tiene la oportunidad de transformar una política fallida en un marco prudente de gestión de reservas. El costo de no hacerlo será una mayor fragilidad externa y menores opciones estratégicas en los años por venir.

Fundación Jubileo
Septiembre 2026



Anexos

Anexo A: Normativa relevante vinculada con la ley de compra de oro y el régimen de exportación aurífera en Bolivia

Tabla A1: Normativa de la Ley de compra de oro y el régimen de exportación aurífera

Fecha	Norma	Tipo	Detalle
20-may-86	Ley N° 843	Ley tributaria	Marco general de IVA e IT: IVA general 13% e IT general 3%. Para ventas de oro al BCB bajo Ley N° 1503 aplica IVA tasa cero e IT exento.
31-oct-95	Ley N° 1670 del BCB	Ley institucional	Base legal del BCB para administrar Reservas Internacionales; reconoce el oro físico como activo de reserva y faculta al Directorio a emitir normativa.
24-nov-07	Ley N° 3787	Ley regalitaria minera	Define base de Regalía Minera: valor bruto de venta = contenido fino × cotización oficial.
11-oct-11	Ley N° 175	Ley antecedente	Régimen anterior para compra de oro destinado a Reservas Internacionales; fue abrogado por la Ley N° 1503, salvo procesos previos en trámite.
15-ago-12	D. S. N° 1327	Decreto Supremo antecedente	Reglamentó la Ley 175 para compra de oro por el BCB a empresas estatales y CO-MERMIN. Antecedente no aplicable a nuevas operaciones bajo Ley N° 1503.
28-may-14	Ley N° 535 de Minería y Metalurgia	Ley sectorial	Marco de comercialización minera, licencias, SENARECOM y Regalía Minera. Para oro ordinario, alícuota hasta 7%; oro marginal de pequeña escala, hasta 2,5%; en ventas internas aplica 60% de la alícuota.
5-may-23	Ley N° 1503	Ley especial	Autoriza al BCB compra de oro del mercado interno, pagar en cotización internacional, contratar servicios, refinar, operar reservas en oro, mínimo 22 t y reportar a la Asamblea.
5-may-23	Ley N° 1503, art. 6	Ley especial	Contratación de servicios de tercerización, muestreo, laboratorio, transporte y refinación; el BCB queda exceptuado de normas generales de contratación de estos.
5-may-23	Ley N° 1503, art. 8	Ley especial tributaria	Ventas internas de oro destinadas a RIN: IT exento e IVA tasa cero.
3-jul-23	R. D. BCB N° 096/2023	Resolución de Directorio	Primer Reglamento de Compra de Oro destinado al fortalecimiento de RIN.
3-jul-23	R. D. BCB N° 098/2023	Resolución de Directorio	Reglamento para contratación de servicios en el marco de la Ley N° 1503: servicios de apoyo operativo para compra, análisis, transporte y refinación.
30-nov-23	D. S. N° 5076	Decreto Supremo	Regula exportación de oro; autoriza al BCB a emitir el Certificado de Exportación de Oro y a definir cupos de exportación.
30-nov-23	R. D. BCB N° 156/2023	Resolución de Directorio	Primer reglamento para cupo de exportación y Certificado de Exportación de Oro; fijó cupo inicial de exportación hasta diciembre de 2023.
19-dic-23	R. D. BCB N° 163/2023	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Contratación de Servicios en el marco de la Ley N° 1503.
22-dic-23	R. D. BCB N° 166/2023	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Compra de Oro aprobado por R. D. 096/2023.
28-dic-23	R. D. BCB N° 170/2023	Resolución de Directorio	Autoriza cupo de exportación de oro de al menos 20 tn, según Programa Monetario.
2024	R. D. BCB N° 009/2024	Resolución de Directorio	Modifica requisitos y anexos del Reglamento de Cupo de Exportación y CEO.
2024	R. D. BCB N° 014/2024	Resolución de Directorio	Incorpora aprobación del Directorio para salida de oro del territorio aduanero con fines de refinación; modifica Anexo I del reglamento de compra.

13-mar-24	D. S. N° 5134	Decreto Supremo	Crea EPCORO, empresa estatal de producción y comercialización de oro, vinculada al fortalecimiento de RIN.
18-mar-24	R. D. BCB N° 039/2024	Resolución de Directorio	Aprueba Reglamento para definición del cupo de exportación y emisión del CEO.
2024	R. D. BCB N° 060/2024	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Compra de Oro en mercado interno bajo Ley N° 1503.
28-may-24	R. D. BCB N° 066/2024	Resolución de Directorio	Aprueba nuevo Reglamento de Compra de Oro. Establece, entre otros aspectos, anticipo inicial de 90% tras recepción del oro.
25-jun-24	R. D. BCB N° 081/2024	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Compra de Oro bajo Ley N° 1503.
9-jul-24	R. D. BCB N° 090/2024	Resolución de Directorio	Modifica Art. 20 del Reglamento de Compra: anticipo al vendedor sube a 95%; modifica anexos e incorpora Anexo V.
5-ago-24	R. D. BCB N° 101/2024	Resolución de Directorio	Modifica solicitud de venta de oro para personas jurídicas; incorpora información sobre medios de pago y bancarización.
20-ago-24	R. D. BCB N° 107/2024	Resolución de Directorio	Modifica Anexo I: metodología de precio, premio o descuento.
28-ago-24	D. S. N° 5211	Decreto Supremo	Crea la Ventanilla Única de Comercio Exterior (VUCE); digitaliza certificaciones y documentos de soporte para comercio exterior.
30-dic-24	R. D. BCB N° 180/2024	Resolución de Directorio	Define cupo de exportación de oro de 20 toneladas para la gestión 2025.
25-feb-25	R. D. BCB N° 025/2025	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Compra de Oro; mantiene regla base de precio según cotización internacional y condiciones competitivas.
2025	R. D. BCB N° 038/2025	Resolución de Directorio	Modifica Reglamento de Cupo y CEO; ajusta requisitos y certificación EPCORO.
23-jun-25	R. D. BCB N° 077/2025	Resolución de Directorio	Modifica el Reglamento de Compra de Oro en mercado interno bajo Ley N° 1503.
25-jul-25	R. D. BCB N° 095/2025	Resolución de Directorio	Modifica nuevamente el Reglamento de Compra de Oro bajo Ley N° 1503.
2025	R. D. BCB N° 129/2025	Resolución de Directorio	Modifica Reglamento de Cupo y CEO; adecuaciones VUCE y trámite digital del CEO.
2025	R. D. BCB N° 132/2025	Resolución de Directorio	Modifica Reglamento de Compra; precisa premio/descuento sobre precio internacional y prevé canje de CEO para acceder a premios.
4-dic-25	R. D. BCB N° 176/2025	Resolución de Directorio	Aprueba nuevo Reglamento integrado de Compra de Oro y Cupo de Exportación; con-solida Ley N° 1503 y D. S. 5076; elimina operaciones con adelanto de fondos.

Fuente: Elaboración propia con base en la Ley N° 1503, Ley N° 535, Ley N° 843, Ley N° 1670, Decreto Supremo N° 5076, Decreto Supremo N° 5134, Decreto Supremo N° 5211 y Resoluciones de Directorio del BCB.

Anexo B: Formación del precio de compra de oro vigente al 30 de abril de 2026

La Ley N° 1503 autorizó al BCB a comprar oro del mercado interno en moneda nacional, con referencia a la cotización internacional y bajo reglamentación propia. Como la norma no fijó una fórmula cerrada, las compras previas a diciembre de 2025 deben entenderse según la reglamentación vigente en cada momento, sin aplicar retroactivamente la metodología posterior (Estado Plurinacional de Bolivia, 2023a).

La R. D. BCB N° 176/2025 precisó la formación del precio al incorporar tipo de cambio, premio cambiario y ajustes por refinación y regalías. También eliminó las operaciones con adelanto de fondos incorporadas por modificaciones previas (BCB, 2026a).

El cálculo parte del peso fino, porque el precio se aplica sobre el contenido efectivo de oro y no sobre el peso bruto recibido.

$$\text{Peso fino (OTF)} = \text{Peso neto (OTF)} * \text{Pureza}$$

Luego se calcula el premio cambiario, que mide la diferencia relativa entre el valor referencial del dólar y el tipo de cambio oficial.

$$\% \text{ premio} = \frac{TCr}{TCo} - 1$$

Con estos elementos se obtiene el precio de compra en bolivianos por onza troy fina.

$$\text{Precio de compra}(\frac{Bs}{OTF}) = [\beta(1 - d)XAU * TCo * (1 + \% \text{ premio})] + [\beta dXAU * TCo]$$

De forma equivalente, la expresión puede reducirse a:

$$\text{Precio de compra}(\frac{Bs}{OTF}) = \beta XAU[(1 - d)TCr + dTCo]$$

La fórmula muestra que el precio efectivo depende de la cotización internacional del oro, del tipo de cambio oficial, del valor referencial del dólar, del porcentaje liquidado en bolivianos y del factor de ajuste $\beta=0,968$ asociado a costos estimados de refinación y regalías. En términos económicos, mientras mayor sea la diferencia entre el valor referencial del dólar y el tipo de cambio oficial, mayor será el incentivo incorporado en la parte liquidada en bolivianos. Finalmente, el valor total de la operación resulta de multiplicar el peso fino por el precio de compra¹¹.

$$\text{Valor de la operación (Bs)} = \text{Peso fino (OTF)} \times \text{Precio de compra}(\frac{Bs}{OTF})$$

Anexo C: Tipología del Oro

Figura 3: Tipología operativa del oro en la cadena de reservas



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley Nº 1503, los reglamentos y los informes de operaciones con reservas en oro del BCB.

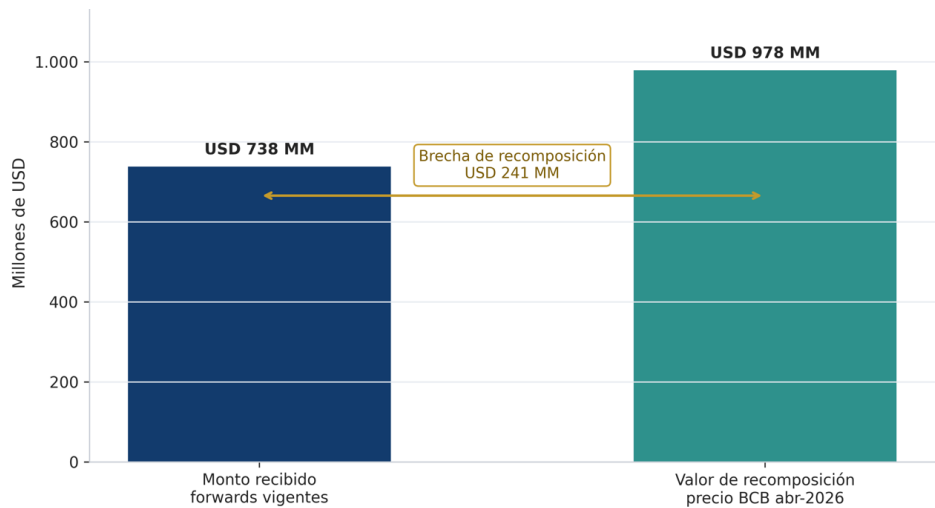
Anexo D: Costo específico de los forwards vigentes

Al 30 de abril de 2026 permanecían vigentes tres operaciones forward contratadas en junio, agosto y octubre de 2025, por un total de 6,6 toneladas. Estas operaciones habían permitido recibir \$us 737,6 millones durante 2025 y establecían entregas de oro entre junio y octubre de 2026. Al precio de cierre reportado por el BCB, equivalente a \$us 4.610,48 por onza troy fina, el metal comprometido tenía un

11 El 29 de junio de 2026, la R. D. BCB Nº 091/2026 aprobó un nuevo reglamento de compra de oro y dejó sin efecto la normativa analizada en este anexo. El cambio es posterior al corte del informe y no afecta los cálculos presentados.

valor aproximado de \$us 978,3 millones. La diferencia de \$us 240,7 millones es una brecha de valoración entre el monto recibido originalmente y el valor de mercado del oro comprometido a la fecha de corte; no constituye una pérdida realizada (BCB, 2026a; World Gold Council, 2026c).

Gráfico D.1. Forwards vigentes: monto recibido y valor de mercado



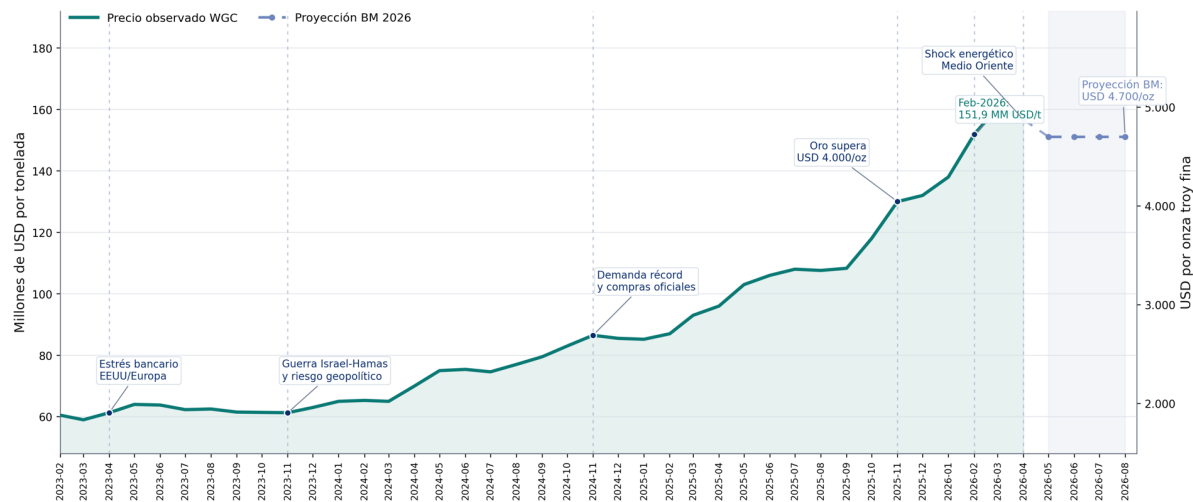
Fuente. Elaboración propia con base en el Informe de Operaciones con Reservas en Oro del BCB.

Nota. El valor de recomposición se estima con el precio de cierre reportado por el BCB al 30 de abril de 2026. La brecha frente al monto recibido aproxima el costo potencial de recomponer el oro comprometido.

Los forwards proporcionaron liquidez anticipada, pero trasladaron una obligación hacia 2026. Si el BCB entrega el oro, disminuye el volumen disponible de reservas. Si decide recomponer la posición, debe adquirir una cantidad equivalente al precio vigente. El resultado final dependerá del mecanismo de cumplimiento y del precio del oro en cada vencimiento, por lo que la diferencia estimada debe interpretarse como un riesgo de recomposición y no como una pérdida definitiva. (BCB, 2026a; World Gold Council, 2026c).

Anexo E: Evolución del precio internacional del oro y proyección de referencia

Gráfico E.1. Precio internacional del oro y proyección de referencia, 2023m1 a 2026m7



Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council, Gold Price Averages in a Range of Currencies since 1978; World Gold Council, Gold Demand Trends 2025; World Gold Council, Gold Demand Trends Q1 2026; World Bank, Commodity markets outlook April 2026; y cálculos propios.

Nota: Las proyecciones corresponden a promedios anuales del Banco Mundial. Los eventos internacionales se incluyen como contexto de mercado y no como explicación causal única.

Referencias

- Aduana Nacional. (2026, 22 de julio). La Aduana Nacional informa que, en el caso del hallazgo de aproximadamente 189 kilogramos de oro en el Aeropuerto Internacional de Viru Viru, actuó conforme a la normativa vigente. Aduana Nacional.
- Agencia Boliviana de Información. (2026, 22 de julio). Aduana aclara que el oro secuestrado en Viru Viru no tenía autorización para ser exportado. ABI.
- Aizenman, J., & Lee, J. (2007). International reserves: Precautionary versus mercantilist views, theory and evidence. *Open Economies Review*, 18(2), 191–214.
- Banco Central de Bolivia. (2023a). Informe de operaciones con las reservas en oro: Segundo cuatrimestre 2023, mayo-agosto. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023b). Informe de operaciones con reservas en oro: Tercer cuatrimestre 2023, septiembre-diciembre. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023c, 3 de julio). Resolución de Directorio N° 096/2023: Reglamento de Compra de Oro destinado al fortalecimiento de Reservas Internacionales. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023d, 3 de julio). Resolución de Directorio N° 098/2023: Reglamento para la contratación de servicios en el marco de la Ley N° 1503. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023e, 30 de noviembre). Resolución de Directorio N° 156/2023: Reglamento para el cupo de exportación y Certificado de Exportación de Oro. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023f, 19 de diciembre). Resolución de Directorio N° 163/2023. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023g, 22 de diciembre). Resolución de Directorio N° 166/2023. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2023h, 28 de diciembre). Resolución de Directorio N° 170/2023. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024a). Informe de operaciones con reservas en oro: Primer cuatrimestre 2024, enero-abril. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024b). Informe de operaciones con reservas en oro: Segundo cuatrimestre 2024, mayo-agosto. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024c). Informe de operaciones con reservas en oro: Tercer cuatrimestre 2024, septiembre-diciembre. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024d). Resolución de Directorio N° 009/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024e). Resolución de Directorio N° 014/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024f, 18 de marzo). Resolución de Directorio N° 039/2024: Reglamento para la definición del cupo de exportación y emisión del Certificado de Exportación de Oro. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024g). Resolución de Directorio N° 060/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024h, 28 de mayo). Resolución de Directorio N° 066/2024: Reglamento de Compra de Oro. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024i, 25 de junio). Resolución de Directorio N° 081/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024j, 9 de julio). Resolución de Directorio N° 090/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024k, 5 de agosto). Resolución de Directorio N° 101/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024l, 20 de agosto). Resolución de Directorio N° 107/2024. Banco Central de Bolivia.
- Banco Central de Bolivia. (2024m, 30 de diciembre). Resolución de Directorio N° 180/2024. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025a). Informe de operaciones con reservas en oro: Primer cuatrimestre 2025, enero-abril. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025b). Informe de operaciones con reservas en oro: Segundo cuatrimestre 2025, mayo-agosto. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025c). Informe de operaciones con reservas en oro: Tercer cuatrimestre 2025, septiembre-diciembre. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025d, 25 de febrero). Resolución de Directorio N° 025/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025e). Resolución de Directorio N° 038/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025f, 23 de junio). Resolución de Directorio N° 077/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025g, 25 de julio). Resolución de Directorio N° 095/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025h). Resolución de Directorio N° 129/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025i). Resolución de Directorio N° 132/2025. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2025j, 4 de diciembre). Resolución de Directorio N° 176/2025: Reglamento integrado de Compra de Oro y Cupo de Exportación. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2026a). Informe de operaciones con reservas en oro: Primer cuatrimestre de 2026, enero-abril. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2026b). Programa Monetario 2026. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2026c). Indicadores de inflación. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia. (2026d, 15 de junio). El BCB cumple con el pago de deuda adquirida en la gestión 2025 por pignoración de oro. Nota de Prensa NP10/2026.

Banco Mundial. (2026). Commodity markets outlook: April 2026. Banco Mundial.

Cámara de Diputados. (2026). Proyecto de Ley N° 375/2025-2026: Ley de modificación en el artículo 3 e incorporación en las disposiciones transitorias de la Ley N° 1503, de 5 de mayo de 2023, de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales. Asamblea Legislativa Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (1986). Ley N° 843: Reforma tributaria. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (1995). Ley N° 1670: Ley del Banco Central de Bolivia. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2007). Ley N° 3787: Modificación al régimen regalitario minero. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2011). Ley N° 175: Ley de compra de oro destinado a las Reservas Internacionales. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2012). Decreto Supremo N° 1327: Reglamento de la Ley N° 175. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2014). Ley N° 535: Ley de Minería y Metalurgia. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2023a). Ley N° 1503: Ley de compra de oro destinado al fortalecimiento de las Reservas Internacionales. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2023b). Decreto Supremo N° 5076. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2024a). Decreto Supremo N° 5134. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia. (2024b). Decreto Supremo N° 5211. Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia.

Financial Action Task Force, & Asia/Pacific Group on Money Laundering. (2015). Money laundering and terrorist financing risks and vulnerabilities associated with gold. Financial Action Task Force.

Fondo Monetario Internacional. (2013). International reserves and foreign currency liquidity: Guidelines for a data template. Fondo Monetario Internacional.

Fondo Monetario Internacional. (2025). Bolivia: 2025 Article IV consultation—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Bolivia (IMF Country Report No. 25/116). Fondo Monetario Internacional.

Ha, J., Stocker, M., & Yilmazkuday, H. (2019). Inflation and exchange rate pass-through (Policy Research Working Paper No. 8780). Banco Mundial.

Instituto Boliviano de Comercio Exterior. (2025). Bolivia: Importación de combustibles. IBCE Cifras.

Instituto Nacional de Estadística. (2026, 6 de mayo). Bolivia reportó una variación positiva de 0,14% en el Índice de Precios al Consumidor en abril de 2026. INE.

La Razón. (2025, 30 de diciembre). Actualmente, el país importa 100% de diésel y 60% de gasolina, informa YPFB. La Razón.

Ministerio de Minería y Metalurgia. (2026). Anuario Estadístico 2025. Ministerio de Minería y Metalurgia.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2016). OECD due diligence guidance for responsible supply chains of minerals from conflict-affected and high-risk areas (3rd ed.). OECD Publishing.

Servicio de Impuestos Nacionales. (2024). Ley N° 843 y decretos reglamentarios: Texto ordenado, complementado y actualizado al 31 de octubre de 2024. Servicio de Impuestos Nacionales.

Tan, B. J. (2026). Stablecoins and Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes. IMF Working Paper N° 2026/144. International Monetary Fund.

World Gold Council. (2026a). Gold demand trends: Q1 2026. World Gold Council.

World Gold Council. (2026b). Gold demand trends: Q4 and full year 2025. World Gold Council.

World Gold Council. (2026c). Gold price averages in a range of currencies since 1978. World Gold Council.

Director Ejecutivo: Juan Carlos Núñez

Consultoría elaborada por: Ronaldo Terrazas

Supervisión: René Martínez C.

Edición: Jorge Jiménez J.