

Bolivia en los Mercados Internacionales de Deuda

Resiliencia Crediticia, Costos de Financiamiento y Señales de Riesgo Soberano

11 de mayo de 2026 · con datos al 08 de mayo de 2026

USD 1,000 MM

Emisión 2026

Bono US29731QAF46 · 5 años

9.75%

Yield de Emisión

Spread: 401 bps · CCC+

USD 3,706 MM

RIN

Recuperación reciente · Abril 2026

Resumen Ejecutivo

En mayo de 2026, Bolivia regresa al mercado internacional de capitales con el bono soberano US29731QAF46: USD 1,000 millones a cinco años, tasa cupón de 9.45% y yield de emisión de 9.75%, colocado con un precio de 98.84% del par. La operación es técnicamente exitosa, Bolivia accede al financiamiento que necesita, pero los números cuentan una historia de fondo que merece ser leída con cuidado.

El país llega a esta colocación con las Reservas Internacionales Netas (RIN) en USD 3,706 millones, una calificación crediticia de CCC+, restricciones cambiarias activas y un spread soberano superior a 400 bps. Comparado con la emisión de 2017, cuando Bolivia obtuvo financiamiento al 4.61% con reservas por encima de USD 10,000 millones, el costo se ha más que duplicado. Esa diferencia de más de 500 bps representa la valoración que los inversores hacen de un deterioro macroeconómico acumulado y sostenido.

Lo que distingue a Bolivia de emisores que terminaron en default o reestructuración es que, pese al estrés, mantuvo el servicio de su deuda sin interrupciones. En el análisis de crédito soberano, eso es muy importante: el mercado distingue entre el emisor que no puede pagar y el que paga, pero a un costo cada vez más alto. Bolivia está en el segundo grupo. Eso explica por qué el spread, aunque amplio, no ha escalado a los niveles de una deuda en reestructuración activa. La emisión de 2026 confirma que el acceso persiste, aunque bajo condiciones de vigilancia estrecha y a un precio que exige una reflexión seria sobre la sostenibilidad de largo plazo.

Emisiones soberanas y reservas internacionales

Ninguna de las cinco emisiones de deuda bolivianas puede leerse de forma aislada. Cada una es, en buena medida, un reflejo del nivel de RIN del momento en que fue colocada. La trayectoria de las RIN, desde el pico histórico de USD 15,477 millones en noviembre de 2014 hasta los USD 3,706 millones actuales, es el telón de fondo que explica por qué el mercado exigía un spread de 200 bps en 2017 y exige más de 400 bps hoy.

Parámetros de Emisión (2012–2026)

Nro. de emisión	ISIN	Fecha de Emisión	Fecha de Vencim.	Plazo (años)	Tasa Cupón	Yield de emisión	Rating de emisión	Spread (bps)	PD Implícita
Emisión 1	US29731QAA58	Oct-2012	Oct-2022	10	4.875%	4.875%	BB-	306	1.18%
Emisión 2	US29731QAB32	Ago-2013	Ago-2023	10	5.950%	6.250%	BB-	347.5	1.62%
Emisión 3	US29731QAC15	Mar-2017	Mar-2028	11	4.500%	4.613%	BB-	200	2.53%
Emisión 4	US29731QAE70	Mar-2022	Mar-2030	8	7.500%	7.500%	B+	395	3.75%
Emisión 5*	US29731QAF46	May-2026	May-2031	5	9.450%	9.750%	CCC+	401	6.01%

*La emisión fue anunciada el 7 de mayo de 2026 (*pricing date*); sin embargo, la fecha oficial de emisión es el 14 de mayo de 2026 (*payment date*). Los parámetros presentados reflejan los términos fijados para la fecha de *pricing*.

Parámetros de emisión de deuda soberana de Bolivia. Probabilidad de Default (PD) implícita calculada bajo supuesto de recuperación del 40% (convención estándar de mercado). Fuente: Refinitiv Workspace.

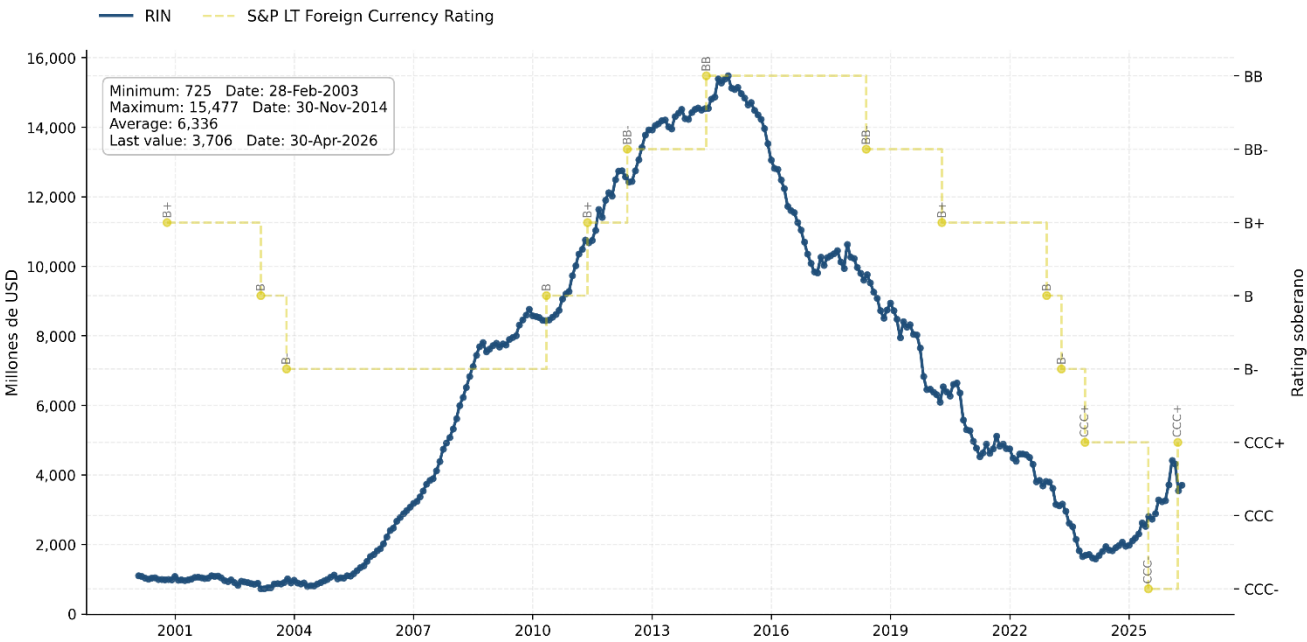
La tabla de síntesis siguiente condensa esa relación: a medida que las RIN cayeron, el rating descendió y el costo de financiamiento subió, de forma consistente y no lineal.

Nro. de emisión	Periodo	RIN aprox.	Rating de emisión	Yield de emisión
Emisiones 1, 2 y 3	2012 – 2017	USD 10,000 – 15,000 MM	BB-	4.875% – 4.613%
Emisión 4	2022	USD 4,000 – 5,000 MM	B+	7.500%
Emisión 5	2026	USD 3,706 MM	CCC+	9.750%

Correlación entre nivel de RIN, rating de emisión soberana y yield de emisión por período. Fuente: BCB / Refinitiv Workspace.

Evolución de las Reservas Internacionales Netas (2000–2026)

El gráfico documenta la trayectoria completa de las RIN y la calificación de riesgo soberano de Bolivia. Cada punto de inflexión tiene una contraparte directa en las condiciones crediticias de las emisiones soberanas.



Calificación Crediticia de Largo Plazo en Moneda Extranjera según S&P y Reservas Internacionales Netas (ene-2000 a abr-2026)
· Mín.: USD 725 MM (feb-2003) · Máx.: USD 15,477 MM (nov-2014) · Último: USD 3,706 MM (30-abr-2026) ·
Fuente: BCB y Refinitiv Workspace.

Etapas I Acumulación (2005–2014): las emisiones del ciclo favorable

Las RIN crecieron desde menos de USD 1,000 millones hasta el máximo de USD 15,477 millones en noviembre de 2014, impulsadas por los precios del gas y las políticas activas de acumulación. En este ciclo ascendente Bolivia debuta en los mercados internacionales y establece su curva soberana, como se describe a continuación.

- **Emisión 1 (Oct 2012):** Debut de deuda soberana con reservas por encima de USD 12,000 millones. El spread de 306 bps y la PD de 1.18% reflejan una emisión respaldada y en ascenso.
- **Emisión 2 (Ago 2013):** Spread de 347.5 bps, ligeramente más amplio que en la emisión 1 por condiciones globales de mercado, y no por deterioro de los fundamentos bolivianos, que seguían siendo sólidos.
- **Emisión 3 (Mar 2017):** El punto de menor costo en toda la historia de deuda soberana boliviana. Spread de 200 bps, yield de 4.613% con un PD ligeramente mayor a la observada en anteriores emisiones. Las reservas habían comenzado su declive desde 2015, situándose en torno a USD 10,000 millones, nivel que permitió que el mercado mantuviera plena confianza en la solvencia del emisor.

Etapa II Deterioro gradual (2015–2019): la pausa que el mercado observó

Se observa una disminución sostenida de las RIN desde el máximo histórico en 2015 hasta el rango USD 6,000–8,000 millones. Bolivia no realizó emisiones de deuda en este período, la estrategia fue absorber el deterioro vía otras fuentes de financiamiento, pero mientras el mercado observaba, los precios secundarios de los bonos ya emitidos comenzaban a incorporar mayor incertidumbre.

Etapa III Quiebre estructural (2020–2026): emisiones bajo estrés

La caída posterior a 2020 es cualitativamente distinta. Las RIN se desplomaron hasta USD 1,700 millones en 2023–2024, generando restricciones de acceso a dólares, ampliación del diferencial cambiario paralelo e incertidumbre sobre el tipo de cambio fijo. Las dos emisiones de este período reflejan, con nitidez, el nuevo régimen de riesgo, como se describe en los siguientes puntos:

- **Emisión 4 (Mar 2022):** Primera emisión bajo estrés, con reservas entre USD 4,000–5,000 millones y en caída acelerada. El rating cae a B+, el spread sube a 395 bps y la PD implícita triplica el nivel registrado en 2012. El mercado ya estaba poniendo precio al deterioro estructural.
- **Emisión 5 (May 2026):** Emisión bajo condiciones de rating CCC+, yield 9.75%, spread 401 bps, PD implícita de 6.01%, más de cinco veces la del debut de 2012. Las RIN muestran una leve recuperación respecto a los mínimos, vinculada a ingresos de financiamiento previos a la colocación. El costo de financiamiento casi duplica al de 2022 y más que duplica al de 2017.

La relación entre reservas y costo de financiamiento es clara: el costo marginal de cada dólar de financiamiento externo aumentó de forma no lineal a medida que el respaldo de reservas se erosionaba. Una recuperación sostenida de las RIN, por exportaciones, inversión extranjera directa o financiamiento multilateral, es la señal de mercado más relevante para una compresión futura de spreads y una mejora de la calificación crediticia soberana. Sin esa recuperación, el mercado continuará exigiendo una prima de riesgo mayor.

Análisis de yields: bonos vigentes

Los dos bonos que aún están vigentes, Emisión 3 y 4, ofrecen lecturas complementarias sobre cómo el mercado valora la deuda de Bolivia en distintos horizontes temporales, lectura que se refleja en la nueva Emisión 5. El perfil de riesgo de las tres emisiones se resume en la siguiente tabla:

Nro. de emisión	Monto de emisión	TTM	Duración Modificada	YTM actual	Bancos de Inversión (Joint Book Runners)	Observación
Emisión 3	USD 1,000 MM	1.87 años	1.27	6.46%	Bank of America Merrill Lynch JP Morgan & Co Inc	Benchmark de corto plazo. Spread comprimiéndose hacia el vencimiento.
Emisión 4	USD 850 MM	3.82 años	2.46	8.40%	BofA Securities Inc Goldman Sachs & Co JP Morgan Securities Inc	Señal de mediano plazo. Prima de riesgo elevada pero estable.
Emisión 5	USD 1,000 MM	5.00 años	3.90	9.75%	Deutsche Bank Securities Inc Santander US Capital Markets LLC	Mayor sensibilidad. Bullet: devolución del 100% del principal al vencimiento.

Perfil de riesgo de emisiones vigentes. Yield to Maturity (YTM), Time to Maturity (TTM) y Duración Modificada calculados a la fecha de análisis. Fuente: Refinitiv Workspace.

Emisión 3 (venc. Mar 2028) — Benchmark de referencia

El bono de la Emisión 3 es el instrumento más adecuado para evaluar la percepción de riesgo soberano a corto plazo. Su historial de rendimientos refleja los tres regímenes de riesgo identificados, desde el mínimo de 4.34% en enero de 2020 hasta el pico de 36.38% en abril de 2025, y de vuelta hacia el 6.46% actual.

Esa reducción desde el pico no fue casualidad: conforme el bono se aproximaba a su vencimiento en marzo de 2028 y el mercado asignaba alta probabilidad de repago completo, el yield naturalmente convergió hacia niveles más bajos. La dinámica es consistente con otras emisiones en situación similar que preservan el servicio de deuda: a

menor tiempo al vencimiento y menor riesgo de refinanciamiento específico del instrumento, se exige una menor prima.

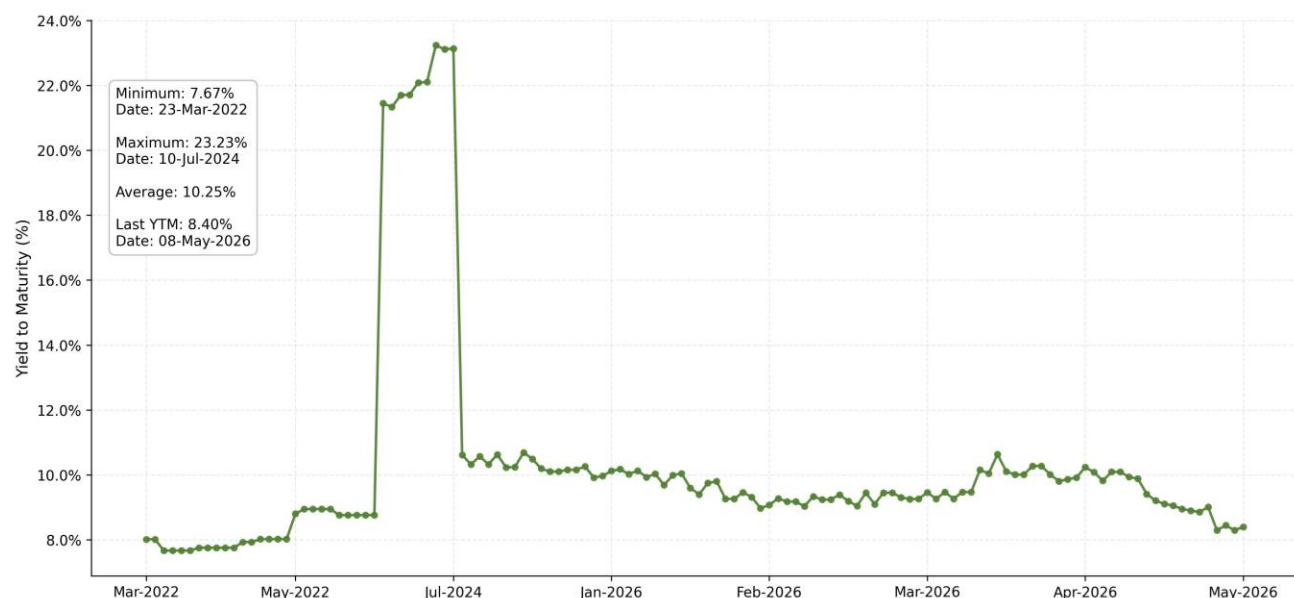


Yield to Maturity — Emisión 3 (mar-2017 a may-2026) · Mín.: 4.34% (ene-2020) · Máx.: 36.38% (abr-2025) · Último: 6.46% (08-may-2026) · Fuente: Refinitiv Workspace.

Emisión 4 (venc. Mar 2030) — Señal de mediano plazo

El bono de la Emisión 4 refleja lo que el mercado piensa sobre Bolivia más allá del horizonte inmediato. El salto abrupto hasta 23.23% en julio de 2024 fue una reacción del mercado ante la convergencia de reservas en mínimos históricos, diferencial cambiario ampliado e incertidumbre política. La normalización posterior hacia el rango 8%–11% y el yield actual de 8.40% indican que el mercado no percibió un default inminente, pero tampoco considera que las vulnerabilidades estructurales han sido resueltas.

La coherencia entre el yield de la Emisión 4 (8.40%) y el de la Emisión 5 (9.75%) es técnicamente consistente: la diferencia de aproximadamente 135 bps refleja la mayor duración de la Emisión 5 (3.90 vs. 2.46) y la prima de riesgo adicional por ser un instrumento nuevo en un contexto de mayor incertidumbre.



Yield to Maturity — Emisión 4 (mar-2022 a may-2026) · Mín.: 7.67% (mar-2022) · Máx.: 23.23% (jul-2024) · Último: 8.40% (08-may-2026) · Fuente: Refinitiv Workspace.

Emisión 5 (venc. May 2031) — El verdadero costo del financiamiento

Un elemento conceptualmente relevante en la Emisión 5 es la diferencia entre la tasa cupón contractual (9.45%) y el yield to maturity efectivo (9.75%). Esta brecha de 30 bps refleja que el bono fue colocado bajo par (precio de emisión: 98.84%), lo que implica que el emisor recibe menos de USD 100 por cada USD 100 de valor nominal comprometido. La desagregación precisa de los factores que determinan esta brecha (como condiciones de mercado, percepción de riesgo o costos asociados a la colocación) requeriría información del prospecto de emisión que a la fecha de este análisis no se encuentra disponible públicamente.

El yield to maturity de la Emisión 5 es consistente con los spreads y la probabilidad de default documentados en este análisis. Adicionalmente, la estructura bullet de esta emisión concentra el riesgo de refinanciamiento en un único punto temporal, lo que incrementa la sensibilidad del instrumento a cambios en las condiciones de mercado. La evolución de la probabilidad de default implícita con tenor a un año ilustra la trayectoria de ese riesgo percibido a lo largo del ciclo de financiamiento internacional de Bolivia.

En cada emisión, el mercado fijó un precio. La PD implícita en la fecha de colocación pasó de 1.18% en la Emisión 1 a 6.01% en la Emisión 5, una variación de más de cinco veces entre el debut y la emisión más reciente, consistente con la trayectoria de spreads y yields a lo largo de los años. Cabe destacar que la Emisión 5 se realizó con la PD en descenso respecto al máximo de 8.42% registrado en mayo de 2024, lo que sugiere que la ventana de acceso fue aprovechada en un momento de relativa reducción del riesgo percibido.



Probabilidad de Default Implícita — Tenor 1Y (abr-2015 a may-2026) · Mín.: 1.67% (22-dic-2017) · Máx.: 8.42% (07-may-2024) · Último: 6.01% (08-may-2026) · Fuente: Refinitiv Workspace.

Conclusiones y perspectivas

El elemento diferenciador del análisis en el período 2022–2026 es la capacidad de Bolivia para mantener el servicio de deuda externa sin incurrir en un evento de default, pese al deterioro pronunciado de sus fundamentos macroeconómicos. Esta resiliencia tiene implicancias concretas en términos de reputación crediticia internacional.

Desde la perspectiva del análisis de crédito soberano, la dimensión de "voluntad de pago" (*character*) constituye un factor diferencial en la evaluación de mercados emergentes y frontera. Bolivia ha preservado esta dimensión, lo que explica en parte por qué el spread soberano, aunque amplio, no ha escalado a niveles típicos de emisiones en default técnico o reestructuración activa.

Sin embargo, esta resiliencia tuvo costos internos significativos: restricción severa del acceso a divisas, tensiones sobre el tipo de cambio, deterioro de la capacidad importadora, contracción de la liquidez doméstica y presiones

sobre el sistema financiero. Adicionalmente, en el período reciente se han reportado investigaciones sobre operaciones de manejo de deuda e intercambios de bonos realizados en 2024, con estimaciones preliminares de daño económico del orden de USD 142 millones. Aunque los procesos formales están en curso, estos eventos añaden una capa adicional de incertidumbre a la gobernanza financiera del país.

La emisión de mayo de 2026 puede interpretarse simultáneamente como una señal de resiliencia y como una expresión del deterioro estructural acumulado. El mercado internacional reconoce la voluntad de pago de Bolivia, pero exige una prima de riesgo consistente con las vulnerabilidades observadas.

Los factores determinantes para la evolución futura de las condiciones de financiamiento dependerán en gran medida de la recomposición de las Reservas Internacionales Netas. A esta se suman la restauración de la confianza en el mercado cambiario doméstico, la estabilidad política y macroeconómica que permita la implementación sostenida de una agenda de ajuste.

En términos de mercado, el mensaje implícito en la curva de rendimientos boliviana es claro: la prima de riesgo actual refleja que Bolivia mantiene acceso al crédito internacional, pero bajo condiciones de vigilancia estrecha y a un costo estructuralmente más elevado que en cualquier período previo de su historia de financiamiento externo.

Analistas:

Alejandro Vargas Sanchez, PhD, CFA

Paola Alejandra Pereira Soliz, MSc.

Aviso Legal

Este documento ha sido elaborado con fines exclusivamente informativos y analíticos. No constituye una oferta, solicitud, recomendación de inversión ni asesoramiento financiero, legal o tributario.

La información contenida se basa en fuentes públicas consideradas confiables, incluyendo datos obtenidos del sitio web del Banco Central de Bolivia y la plataforma Refinitiv Workspace; sin embargo, no se garantiza su exactitud, integridad o actualización. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas reflejan el juicio de los autores a la fecha de elaboración del documento y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Los autores no asumen responsabilidad alguna por decisiones de inversión o acciones tomadas con base en la información contenida en este reporte.