



CONTENIDO

¿Qué es la deuda flotante?	2
Radiografía del problema: Descalce de liquidez	4
Obligaciones de YPFB: composición, liquidez y riesgo de abastecimientos	7
Divisas, liquidez y transmisión de riesgo	8
DS 5683: alcance fiscal y descalce de liquidez	10
Conclusiones	11
Recomendaciones	12
Referencias	14

inesad
INSTITUTO DE ESTUDIOS AVANZADOS EN DESARROLLO



YPFB bajo presión: deuda flotante, descalce de liquidez y problemas de abastecimiento

Javier Aliaga Lordemann
Germán Molina Díaz





¿Qué es la deuda flotante?

El presupuesto público tiene vigencia anual: comienza el 1 de enero y concluye el 31 de diciembre. Para comenzar la ejecución presupuestaria del sector público el órgano rector de la política fiscal tiene que contar previamente con una programación de la ejecución presupuestaria que consiste en la mensualización en doce meses de los ingresos, gastos y financiamiento del PGE anual que realiza el Tesoro General de Nación y cada una de las instituciones públicas. Adicionalmente se requiere la elaboración de un flujo de caja base efectivo disponible para otorgar las cuotas de pago a los acreedores de las instituciones públicas.

En un contexto interno de crecimiento del gasto público y desequilibrios fiscales, el control del gasto adquiere una vital importancia, así como también el flujo de caja (efectivo disponible), para la ejecución presupuestaria. Las necesidades de gasto y contar con la

disponibilidad de su pago son inmensas frente a los limitados recursos en efectivo disponible.

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas como órgano rector de la política fiscal racionaliza y resuelve el problema de la diferencia entre las necesidades de gasto (NG) y la disponibilidad de liquidez (DL) mediante la otorgación de cuotas de desembolsos (CD) a todas las

instituciones del sector público, quienes utilizan las etapas de gasto (EG) de: Preventivo (PR); Compromiso (CO); Devengado (D) y Pago (P).

(1) $NG > DL$ Necesidad de gasto público mayor a disponibilidad de efectivo.

(2) $CD = DL$ Cuota de desembolso igual a disponibilidad de efectivo.





(3) $CD < NG$ Cuota de desembolso menor a necesidad de gasto.

(4) $EG = PR = CO > D > P$
Componentes de las etapas del gasto público.

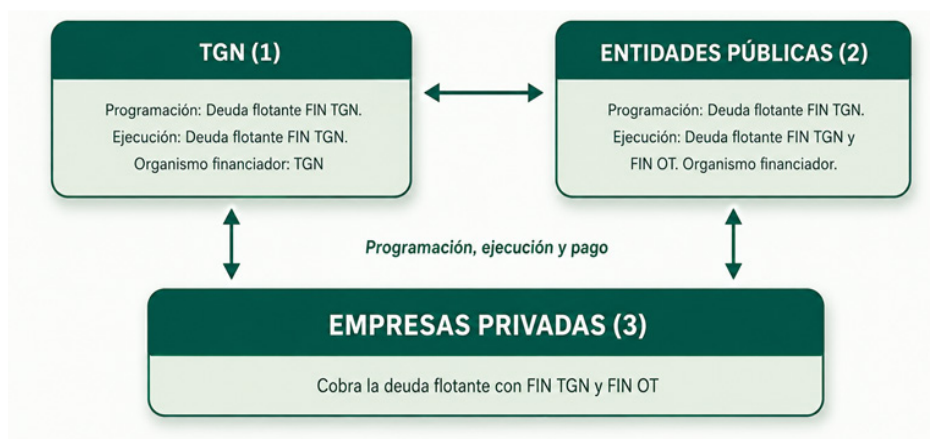
(5) $D - P = DF$ Es la deuda flotante que resulta después de ejecutar gasto en un monto mayor al pago realizado.

Cuando una entidad pública recibe un bien o servicio y registra el gasto como devengado, pero no lo paga

antes del cierre fiscal, esa obligación pendiente pasa a formar parte de la deuda flotante y debe incorporarse al presupuesto de la siguiente gestión para su cancelación. Por eso, la deuda flotante es un gasto público ya ejecutado y reconocido que aún no fue pagado. No es capital de trabajo de la entidad pública: es financiamiento temporal que el proveedor concede, al sector público, y su acumulación afecta la caja y el balance fiscal (ver Figura 1).

La deuda flotante existe porque alivia temporalmente el flujo de caja del Tesoro General de la Nación (TGN) y de YPFB debido a que posterga pagos ya devengados. Sin embargo, no constituye capital de trabajo propio: representa financiamiento de corto plazo otorgado por proveedores. En la siguiente gestión o ciclo, su pago reduce la liquidez disponible para atender nuevas obligaciones. En la importación de carburantes, donde cada embarque o lote exige millones de dólares, el crédito comercial puede ser incluso indispensable y es una práctica bastante usual.

Figura 1. Flujograma de la deuda flotante



El problema empieza cuando esa deuda deja de rotar. Si una factura vence, se paga y es reemplazada por otra compra nueva, existe un ciclo

El problema empieza cuando esa deuda deja de rotar. Si una factura vence, se paga y es reemplazada por otra compra nueva, existe un ciclo comercial.

comercial. Si, en cambio, la empresa necesita postergar una factura vencida para pagar otra más antigua, renegocia continuamente, acumula proveedores impagos o depende de que le amplíen el cupo para sostener el mismo volumen de compras, la deuda flotante deja de ser capital de trabajo como lo consideran los proveedores y pasa a ser una señal de problemas de liquidez.

Hay que distinguir en qué etapa se encuentra cada obligación. La deuda vencida es una factura cuyo plazo ya terminó y que sigue sin pagarse: es un atraso efectivo y genera presión inmediata sobre la relación con el proveedor. La deuda en plazo ya es una cuenta por pagar, pero todavía está dentro del periodo acordado, por lo que no constituye mora. Los suministros en tránsito son compras ya comprometidas o camino al país que todavía no han completado todo el ciclo de recepción y facturación; previsiblemente se convertirán en nuevas cuentas por pagar y, por ello, anticipan necesidades futuras de caja. Las obligaciones históricas o reprogramadas corresponden a saldos

de gestiones anteriores cuyo grado de atraso depende del nuevo calendario y de las condiciones pactadas. La deuda intra-grupo, son obligaciones entre empresas del mismo grupo YPFB: pueden eliminarse al consolidar las cuentas del grupo, pero siguen siendo relevantes porque reducen la liquidez de cada subsidiaria. No todo lo que YPFB debe es mora, pero cada obligación comprometida terminará requiriendo caja y, con las importaciones, también dólares.

Radiografía del problema: Descalce de liquidez

Durante la interpelación del 25 de agosto de 2026, el ministro de Hidrocarburos, señaló que YPFB mantenía aproximadamente US\$1.046 millones de obligaciones con Trafigura y Vitol, desagregadas en US\$463 millones y US\$583 millones, respectivamente. Esa cifra es útil para dimensionar el problema, pero debe leerse como una declaración agregada y no como una conciliación exhaustiva de cada obligación. El ciclo de suministro combina montos ya vencidos, facturas

que todavía se encuentran dentro de plazo y cargamentos en tránsito que aún no han llegado a su fecha de pago. Una interpretación plausible es que la cifra comunicada haya resumido o redondeado distintas obligaciones del ciclo de abastecimiento.

Para entender mejor el problema pensemos en la totalidad del suministro, donde la deuda total acumulada con los traders es aproximadamente US\$960-970 millones: cerca de US\$ 200 millones están vencidos, US\$330 millones permanecen dentro de plazo y US\$430 millones corresponden a operaciones en tránsito. “Vencido” significa que la obligación ya es exigible y no fue pagada; “dentro de plazo” significa que existe una cuenta por pagar vigente, pero todavía no hay mora; y “en tránsito” corresponde a combustible ya comprometido dentro de la cadena de suministro que previsiblemente se convertirá en una obligación de pago cuando madure la operación. Esto implica que el problema no se limita a la mora actual: detrás de los US\$ 200 millones vencidos existen alrededor de US\$



https://encrypted-tbn0.gstatic.com/images?q=tbn:ANd9GcRkl81tIOxSdOKQ_q1WwJOKKEVvWv9svs1k4l-ogX1Q&s=10

760-770 millones que todavía deben madurar. En esta estructura, Trafigura y Vitol representan aproximadamente US\$ 700 millones, equivalentes a más del 70% de la exposición, por lo que existe una concentración importante de dependencia comercial. La pregunta es si la mora está concentrada en Vitol y Trafigura o en otros proveedores, lo que es probable, es esa información la que permitiría separar riesgo de dependencia de suministro y riesgo de atraso.

En este marco, la **deuda flotante**¹ no debe utilizarse como sinónimo de toda obligación comercial (Véase, Figura 1). En sentido fiscal y financiero estricto, se refiere a obligaciones ya devengadas o reconocidas que permanecen pendientes de pago; la parte vencida constituye la señal más clara de tensión. Las facturas aún dentro de plazo forman parte del capital de trabajo comercial corriente y los cargamentos en tránsito son compromisos futuros, no mora. En una empresa importadora, un stock elevado de cuentas por pagar puede ser normal si rota dentro de los plazos acordados. Con importaciones anuales del orden de US\$2.800-3.300 millones y plazos de hasta 120 días, un stock "mecánico" cercano a US\$930-1.100 millones puede ser compatible con el ciclo comercial. Por eso los US\$1.046 millones, solo como referencia equivalen aproximadamente a cuatro meses de importaciones, 32%-37% de la factura anual y cerca de la mitad de la subvención prevista para 2026; son una cifra muy alta, pero no prueban por sí solos insolvencia.

El problema aparece cuando la deuda deja de rotar normalmente: tenemos simultáneamente obligaciones vencidas, un monto mayor de pagos todavía por madurar, concentración

¹ La deuda flotante es gasto público ya ejecutado y reconocido que aún no fue pagado. No es capital de trabajo de la entidad pública: es financiamiento temporal que el proveedor concede, voluntaria o involuntariamente, al sector público. Su acumulación afecta la caja y el balance fiscal.

en pocos proveedores, restricciones de divisas y una brecha persistente de caja. La medición agregada de obligaciones de YPFB asciende a aproximadamente US\$1.560²: alrededor del 75% corresponden a líquidos y logística; 20% corresponden a los pagos que YPFB debe hacer a las empresas que producen petróleo o gas por los hidrocarburos que entregan; y un 5% corresponde a otros gastos incluyendo direcciones administrativas (4.5%). Esto confirma que la presión financiera, como era de esperar, se concentra en el corazón del abastecimiento de combustibles. Además, el stock agregado está sujeto a una revaluación cambiaria debido a que el país ahora opera con un tipo de cambio flexible, es decir, con un TC = Bs11,52/US\$1, cada US\$100 millones requiere Bs1.152 millones, frente a Bs 696 millones con el TC antiguo.

La restricción más seria es, por tanto, de liquidez, capital de trabajo y acceso a dólares. Pensemos en alguien que cobra Bs 1.000 al mes, pero tiene gastos por Bs 1.300: aunque pague Bs 200 de una deuda vieja, si ese mismo mes necesita pedir otros Bs 500 para cubrir sus gastos, termina debiendo más. Lo importante no es solo cuánto paga, sino si paga más deuda de la que vuelve a generar. La caja es el dinero disponible que tiene esa persona hoy

² TC = Bs11,52/US\$1

El problema aparece cuando la deuda deja de rotar normalmente: tenemos simultáneamente obligaciones vencidas, un monto mayor de pagos todavía por madurar, concentración en pocos proveedores, restricciones de divisas y una brecha persistente de caja.

para pagar. Puede tener ingresos de Bs 1.000, pero si en el momento de pagar solo tiene Bs 400 en efectivo y debe cubrir Bs 1.300, aparece una brecha de caja. Eso se llama descalce de liquidez: los pagos vencen antes o por un monto mayor al dinero disponible. Por eso alguien puede seguir siendo solvente en términos generales, pero tener un problema serio de caja en el corto plazo.

El problema es mes a mes, ciclo de pago a ciclo de pago. Estimamos que, para agosto, se tendrían disponibles alrededor de US\$ 420-450 millones, pero necesitaría cubrir egresos cercanos a US\$580-610 millones. Es como una persona que este mes tiene US\$450 en su cuenta, pero debe pagar US\$ 610: aunque en términos generales tenga ingresos, hoy no tiene suficiente caja para cubrir todo



lo que vence. Ese descalce deja una brecha de unos US\$160-170 millones. En esa situación, por la emergencia, haciendo una analogía es como uno pensaría en prestarse plata de la abuela para cubrir sus obligaciones; es posible que eso este pasando. Puede ser que la abuela, el TGN u otra fuente de préstamos, este prestando dinero para pagar esta factura. Si el TGN nos prestó US\$ 80 millones, posiblemente el descalce sea mayor a US\$160-170 millones (sea de $160+80 = 240$). Aquí, surge la pregunta de cuanto pago YPFB a los proveedores, y cuanto de lo que pago es flujo y cuanto es un préstamo de la abuela.

En todo caso el problema de fondo sigue siendo el mismo: si mientras paga US\$ 80 millones vuelve a generar US\$ 80 millones o “más” en nuevas obligaciones, la deuda no baja. A esto se suma que buena parte de los pagos externos debe hacerse en dólares: si YPFB tiene bolivianos, pero no consigue divisas a tiempo o suficientes,

puede atrasarse con proveedores; esos atrasos pueden reducir cupos de crédito o frenar nuevos suministros y terminar trasladándose al abastecimiento. El concepto clave es, por tanto, el descalce de liquidez: no basta con pagar: hay que tener caja y dólares en el momento correcto y lograr que los pagos de deuda antigua superen de forma sostenida la nueva deuda que se genera.

El diagnóstico más preciso no es insolvencia, sino tensión severa de liquidez y financiamiento del abastecimiento. El riesgo surge porque una reducción de cupos de crédito, mayores exigencias de prepago o atrasos a transportistas y proveedores puede trasladar la presión de tesorería hacia importaciones, logística, inventarios y disponibilidad física de combustibles. A nivel macroeconómico, la dependencia de líquidos importados aumenta la demanda de dólares, presiona reservas y tipo de cambio, y eleva el

La propia CPE ofrece, al mismo tiempo, espacio para la inversión privada. El artículo 306 configura un modelo económico plural -comunitario, estatal, privado y social cooperativo- y el artículo 308 reconoce la iniciativa privada y la libertad de empresa.

costo fiscal del subsidio; si el ajuste se traslada a precios o a escasez, también afecta transporte, alimentos, actividad productiva e ingreso real de los hogares. La prioridad, por tanto, no es solo pagar un stock acumulado, sino ordenar el flujo: conciliar todas las obligaciones, separar deuda vencida de capital de trabajo nuevo, preservar líneas críticas de suministro, asegurar divisas y conseguir que los pagos superen persistentemente a las nuevas obligaciones. Sin ese cambio, cualquier

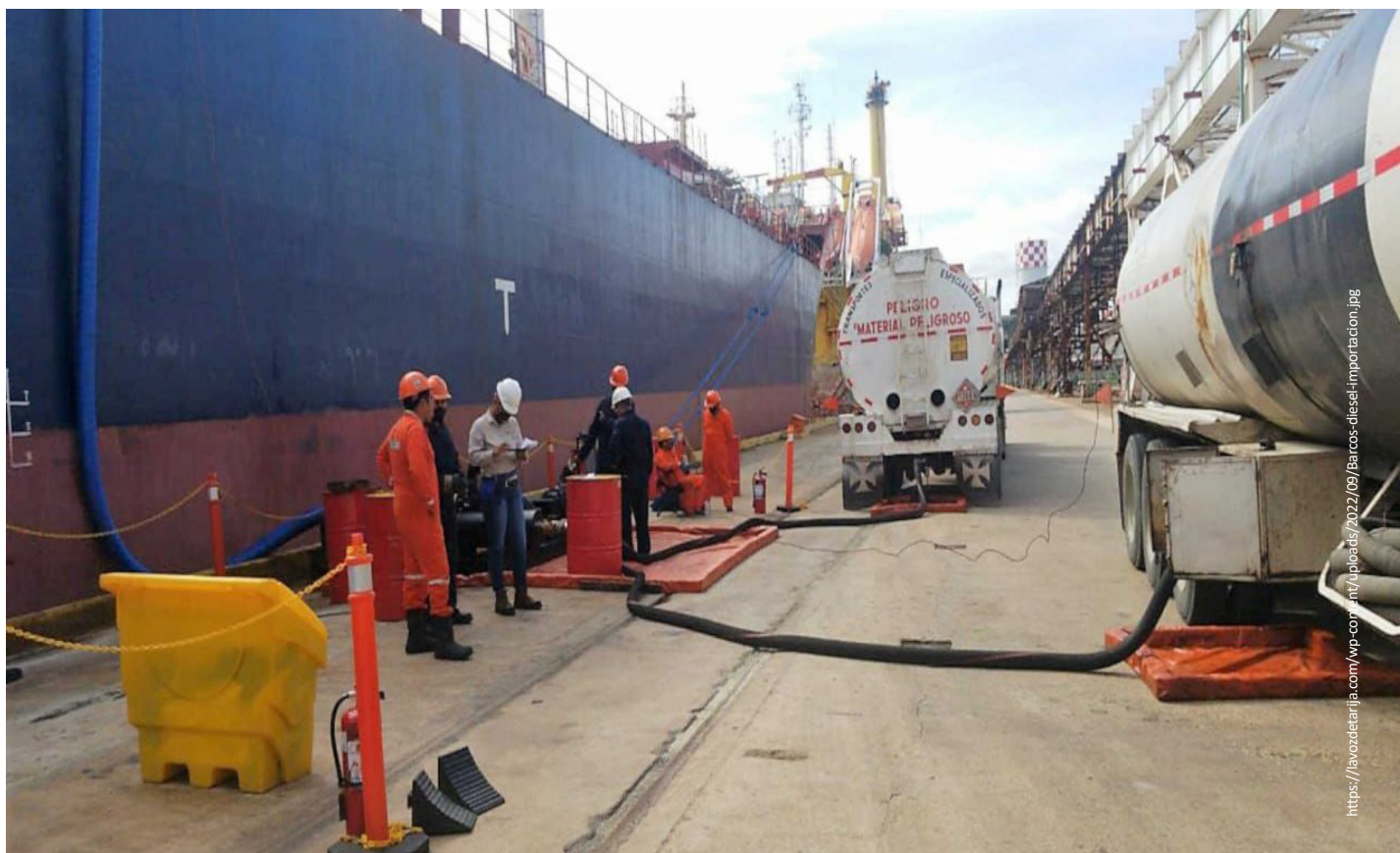
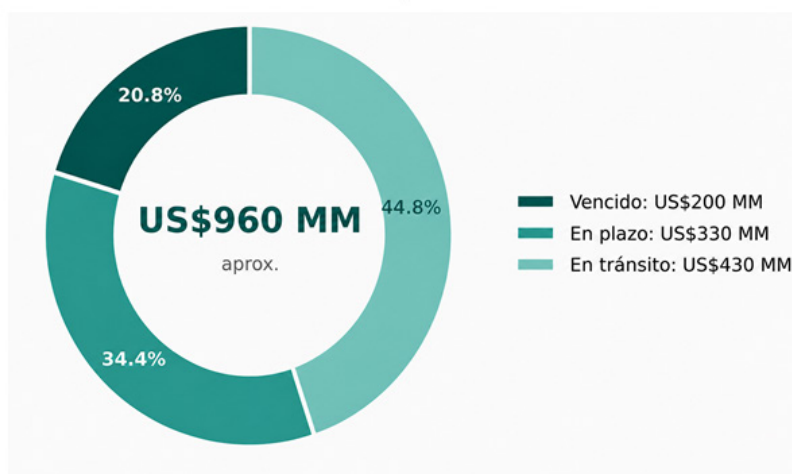


Figura 2. Situación del suministro internacional - agosto 2026



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

alivio puntual, préstamos que están por venir, etc., puede simplemente desplazar el problema hacia adelante.

Obligaciones de YPFB: composición, liquidez y riesgo de abastecimiento

La lectura más útil del problema no parte de una cifra aislada, sino de cómo se distribuyen las obligaciones dentro del ciclo de suministro. Las obligaciones y compromisos con traders suman aproximadamente US\$ 960 millones (ver, Figura 2): por tanto, la mora inmediata representa alrededor de una quinta parte del total, mientras unos US\$ 760-770 millones todavía deben madurar. El riesgo no está solo en lo ya vencido, sino en la capacidad de atender ese flujo futuro sin que nuevas obligaciones se acumulen más rápido que los pagos.

La exposición, además, está concentrada. Trafigura y Vitol representan más del 72% de los suministros internacionales, pero la mora se concentra principalmente en otros proveedores: Botrading y Yarbel

explican alrededor de 85% de los US\$ 200 millones vencidos. Esta diferencia permite separar dos problemas distintos: dependencia comercial de pocos proveedores para sostener el abastecimiento y atraso efectivo de pagos. El primero puede volverse operativo si se reducen cupos de crédito o se exige prepago; el segundo ya es una señal directa de tensión severa de liquidez.

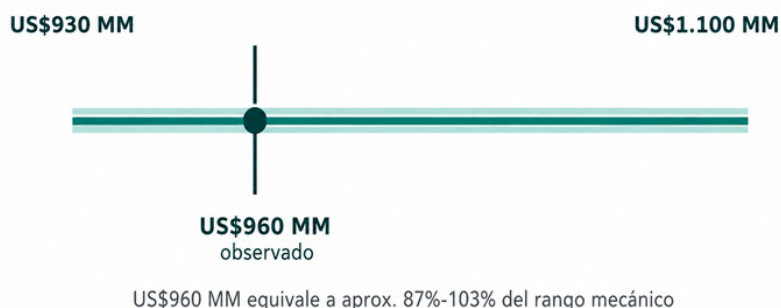
El tamaño del stock, por sí solo,

La lectura más útil del problema no parte de una cifra aislada, sino de cómo se distribuyen las obligaciones dentro del ciclo de suministro. Las obligaciones y compromisos con traders suman aproximadamente US\$ 960 millones.

tampoco demuestra insolvencia. Con importaciones anuales de combustibles del orden de US\$2.800-3.300 millones y plazos comerciales de hasta 120 días, un stock mecánico de cuentas por pagar de aproximadamente US\$930-1.100 millones puede ser compatible con el funcionamiento normal del negocio (ver, Figura 3). La diferencia entre crédito comercial normal y tensión financiera no está, por tanto, en que exista deuda, sino en si las obligaciones vencen y se pagan, si los cupos se mantienen abiertos y si YPFB dispone de caja y dólares cuando llega cada vencimiento.

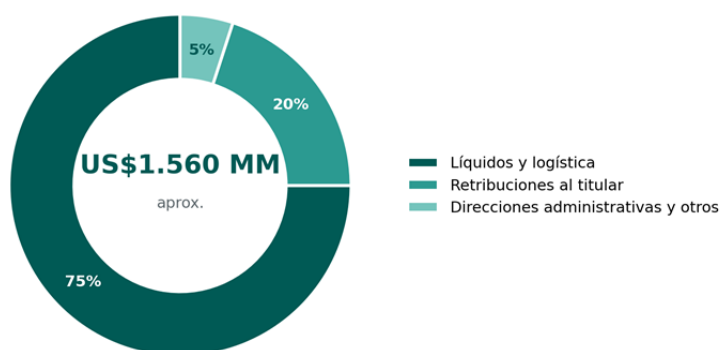
La dimensión intertemporal refuerza el diagnóstico. En marzo de 2026, YPFB informó un saldo de US\$1.581 millones

Figura 3. Crédito comercial y rango de cuentas por pagar compatible con 120 días



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Figura 4. Composición agregada de las obligaciones de YPFB



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

bajo una definición amplia de deuda flotante y obligaciones reprogramadas de gestiones anteriores. Ese monto no debe sumarse a las cifras posteriores porque no se conoce cuánto fue pagado, reprogramado o permanece dentro de los saldos actuales. Su utilidad analítica es mostrar que la tensión de caja no comenzó en agosto, sino que existía un arrastre previo de obligaciones. Hasta donde podemos estimar, las obligaciones actuales de YPFB ascienden a aproximadamente US\$1.560 millones (ver, Figura 4). La composición muestra, como ya lo dijimos, que la presión financiera se concentra en el núcleo operativo del abastecimiento.

Por su parte, aunque las cifras deben leerse con cautela para evitar doble conteo, el reporte de obligaciones pendientes de YPFB suma aproximadamente US\$ 210 millones; 82% corresponden a YPFB Refinación sin actualización por compensaciones y notas de crédito (ver, Figura 5). También se han divulgado órdenes de magnitud cercanas a US\$ 300 millones con operadoras privadas y US\$ 150 millones con empresas de servicios. En el caso del etanol, el sector cañero —a través de su representación— denunció

públicamente obligaciones superiores a Bs 400 millones, equivalentes a alrededor de US\$35 millones al tipo de cambio utilizado en este documento. Estas cifras pueden estar parcial o totalmente contenidas en otros saldos, por lo que sirven solo para localizar la presión financiera.

En conjunto, el problema no es el tamaño de una obligación aislada, sino la capacidad de YPFB para sostener el ciclo de pagos sin que la deuda vencida se reproduzca. Mientras los pagos de

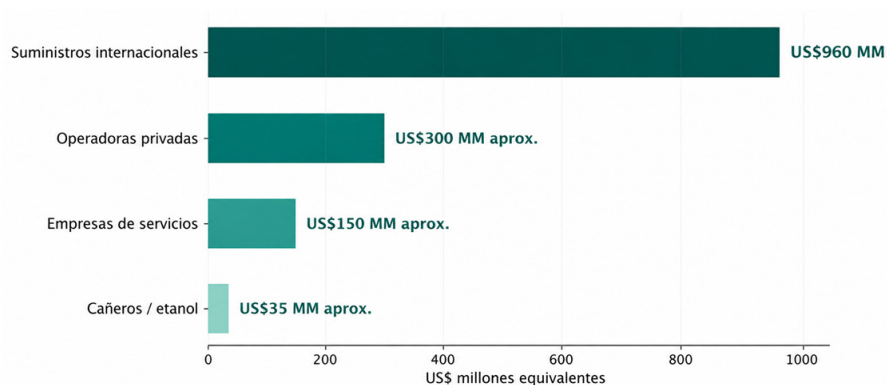
obligaciones antiguas no superen de forma persistente a las nuevas cuentas por pagar y exista restricción de caja y divisas, la tensión financiera seguirá trasladándose al abastecimiento. El riesgo central es, por tanto, de liquidez y continuidad operativa, no de insolvencia patrimonial demostrada.

Divisas, liquidez y transmisión de riesgo

La restricción de dólares es el vínculo que convierte un problema financiero en un riesgo operativo. YPFB recauda una parte importante de sus ingresos en bolivianos, pero una fracción relevante de sus compras externas debe pagarse en dólares. Por eso, tener caja en moneda local no garantiza capacidad inmediata de pago: la empresa necesita que esa caja pueda transformarse en divisas cuando vencen las obligaciones. Si los dólares no están disponibles en el momento adecuado, una cuenta comercial que era manejable puede atrasarse, obligar a renegociar plazos o endurecer las condiciones de los proveedores.

El cambio de régimen cambiario hizo esta restricción más visible. Frente al

Figura 5. Obligaciones de YPFB por contraparte - estimada agosto 2026



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.



antiguo TC de Bs 6.96/US\$1, el costo en bolivianos de adquirir un dólar aumenta 65,5%: un pago de US\$100 millones pasa de requerir Bs 696 millones a Bs 1.152 millones. Este efecto no significa que la deuda en dólares haya crecido en la misma proporción; significa que YPFB necesita más bolivianos para atender una misma obligación externa. El problema, sin embargo, no se explica solo por el tipo de cambio. La acumulación de obligaciones responde a cuatro mecanismos que se refuerzan entre sí: menor generación estructural de divisas por la caída de la renta gasífera; mayor dependencia de combustibles líquidos importados; precios internos y subsidios que trasladan parte del costo al balance fiscal y a YPFB; y restricciones fiscales y de divisas que dificultan compensar oportunamente ese descalce. En conjunto, estos factores hacen que el crédito de proveedores deje de ser únicamente capital de trabajo normal y empiece a funcionar como puente para sostener el abastecimiento (ver, Figura 6).

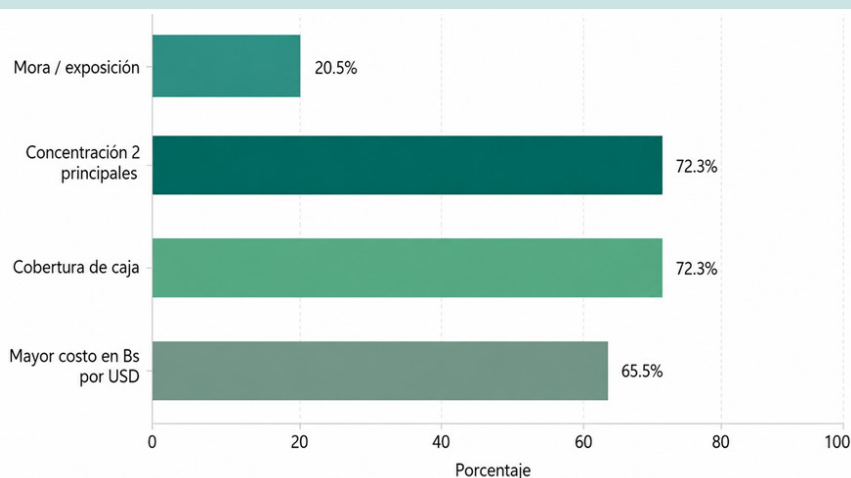
El tablero resume por qué la situación sigue siendo frágil aun cuando no exista evidencia de insolvencia patrimonial. La mora representa alrededor de 20,5% de la exposición con traders; Trafigura

y Vitol concentran 72,3% de esa exposición, lo que eleva el riesgo de dependencia comercial; y la cobertura de caja del mes se sitúa alrededor de 72,3%, de modo que los recursos disponibles no alcanzan por sí solos para cubrir todos los egresos previstos. A ello se suma el encarecimiento en bolivianos de cada dólar requerido para pagar importaciones. Son tensiones distintas, pero se refuerzan mutuamente.

Aquí el aging sigue siendo decisivo. El aging es, simplemente, la antigüedad

de cada cuenta por pagar: muestra cuánto tiempo lleva pendiente una obligación y permite ordenar las facturas por tramos —por ejemplo, 0–30, 31–60, 61–90, 91–120 y más de 120 días—. Esta lectura permite distinguir una cuenta todavía normal dentro del ciclo comercial de una obligación que ya está vencida o reprogramada. No basta, por tanto, conocer el saldo total: hay que saber cuánto vence en 30, 60 y 90 días, cuánto ya está vencido, qué obligaciones fueron reprogramadas y cuánto cupo de crédito queda disponible con cada proveedor. El

Figura 6. Tablero de tensión financiera y operativa de YPFB - estimada agosto 2026



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

aging convierte un stock agregado en un calendario concreto de presión de caja y ayuda a anticipar dónde puede aparecer el siguiente problema de liquidez.

Por eso, el indicador clave no es simplemente cuánto se debe, sino si el sistema está reduciendo o reproduciendo el atraso. Para que la deuda deje de acumularse, los pagos de obligaciones antiguas deben superar de forma sostenida a las nuevas cuentas por pagar. Al mismo tiempo, la caja y los dólares disponibles deben cubrir los vencimientos próximos. Si cualquiera de estas dos condiciones falla, la empresa puede seguir pagando y, aun así, terminar con un stock de deuda igual o mayor al final del periodo.

El vínculo con el abastecimiento opera precisamente por este canal. Si YPFB dispone de bolivianos, pero no logra obtener dólares a tiempo, puede atrasar pagos a proveedores externos; estos pueden reducir cupos, exigir prepago o limitar nuevas entregas. La tensión financiera entonces se traslada a importaciones, transporte, inventarios y despacho. Las filas no deben atribuirse exclusivamente a la falta de liquidez -también intervienen bloqueos, logística y disponibilidad física-, pero la restricción de caja y divisas aumenta claramente la vulnerabilidad del sistema.

En síntesis, el problema debe leerse como una combinación de tres descalces: un descalce de moneda -ingresos principalmente en bolivianos frente a obligaciones externas en dólares-; un descalce de tiempo -la caja disponible no siempre coincide con el calendario de vencimientos-; y un descalce de flujo -las nuevas obligaciones pueden generarse más rápido que los pagos. El tablero de tensión, el aging y la evolución del tipo de cambio son, por ello, complementarios:

juntos permiten saber si la deuda está rotando normalmente o si el crédito comercial está empezando a sustituir de forma estructural la falta de caja y divisas.

DS 5683: alcance fiscal y descalce de liquidez

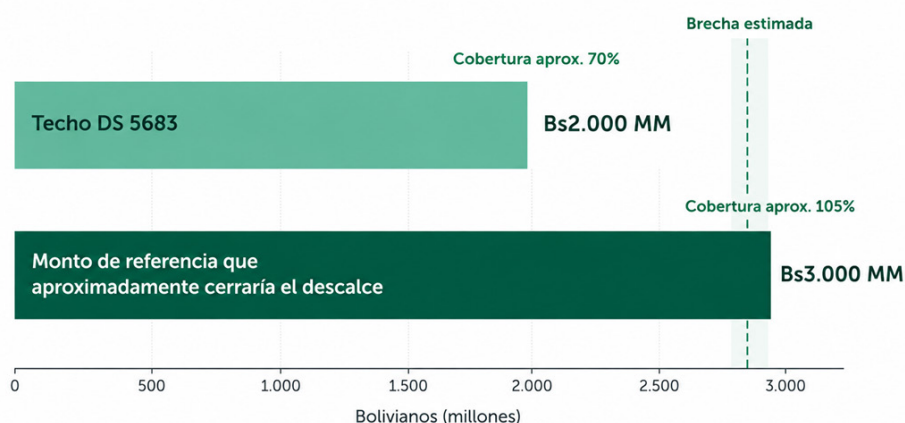
El Decreto Supremo 5683 eleva de Bs1.000 millones a Bs2.000 millones el monto que el TGN puede asignar excepcionalmente a YPFB para cubrir el diferencial entre el costo de importación y el precio interno de los combustibles. La medida alivia la presión de caja de corto plazo, pero su suficiencia depende del tamaño del descalce. Bajo un escenario sin préstamos, donde la brecha de liquidez puede estar alrededor de US\$ 240-250 millones, el techo de Bs 2.000 millones cubriría aproximadamente 70% de la brecha. Un monto del orden de Bs 3.000 millones se aproxima al nivel necesario para cerrar esta brecha

(ver Figura 7).

La fuente del financiamiento importa tanto como el monto. La asignación del TGN no es inflacionaria por definición. Si se financia con ingresos ya recaudados, reasignación presupuestaria o financiamiento externo, el efecto monetario puede ser limitado, aunque puede existir un costo de oportunidad si esos recursos desplazan gasto de otros sectores. El escenario más delicado sería que el apoyo terminara financiándose mediante expansión monetaria o crédito del Banco Central sin una contrapartida real suficiente, porque ello podría aumentar la presión sobre la demanda de dólares, el tipo de cambio y, posteriormente, los precios.

El problema central, sin embargo, es dinámico. Cerrar la brecha de caja de un mes no garantiza que desaparezca. Si los egresos recurrentes y las nuevas obligaciones continúan creciendo más rápido que los ingresos, las

Figura 7. Cobertura estimada del descalce de liquidez



Fuente: Elaboración propia con base en estimaciones construidas a partir de supuestos y redondeos, sujetas a conciliación con información oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Nota: la brecha de Bs2.800-2.900 millones es una estimación mensual. El monto de Bs3.000 millones se presenta como orden de magnitud que aproximadamente cerraría ese descalce en un mes.

compensaciones fiscales y los pagos de deuda antigua, el faltante volverá a abrirse en el siguiente ciclo. Por eso, el éxito de la medida debe evaluarse por si disminuye la deuda vencida, si los pagos de obligaciones antiguas superan de forma sostenida a las nuevas cuentas por pagar y si deja de ser necesario recurrir a apoyos extraordinarios para sostener el flujo corriente.

A ello se suma el descalce de moneda. El TGN puede mejorar la caja de YPFB en bolivianos, pero una parte importante de las obligaciones de importación debe pagarse en dólares. Por tanto, una transferencia fiscal suficiente en moneda local puede no traducirse en capacidad efectiva de pago si no existe disponibilidad oportuna de divisas.

El TGN puede mejorar la caja de YPFB en bolivianos, pero una parte importante de las obligaciones de importación debe pagarse en dólares.

Conclusiones

El problema central no es el tamaño de una deuda aislada, sino la pérdida de holgura financiera del ciclo de abastecimiento. La evidencia no demuestra insolvencia patrimonial de YPFB; sí muestra una tensión severa de liquidez. Esto significa que la mora actual es solo una parte del problema: existe un volumen mayor de obligaciones que todavía debe madurar y que requerirá caja y, en buena medida, dólares. La variable decisiva es la rotación: si las obligaciones antiguas no se pagan más rápido de lo que se generan nuevas cuentas por pagar, el stock se reproduce aunque existan pagos periódicos.

La presión financiera está concentrada en el núcleo operativo del abastecimiento, no en el gasto administrativo. Las obligaciones totales son de alrededor de US\$1.560 millones y aproximadamente 75% corresponde a líquidos y logística. La concentración de Trafigura y Vitol en más de 72% de la exposición internacional añade un riesgo distinto: aun cuando la mora esté concentrada principalmente en otros proveedores, una reducción de cupos, exigencias de prepagos o menor renovación del crédito de los principales traders puede afectar rápidamente la continuidad del suministro.

El diagnóstico se explica por tres descalces que se refuerzan entre sí. Existe un descalce de moneda, porque YPFB recauda principalmente en bolivianos y una parte relevante de sus obligaciones externas se paga en dólares; un descalce de tiempo, porque la caja disponible no siempre coincide con el calendario de vencimientos; y un descalce de flujo, porque las nuevas obligaciones pueden generarse más rápido que los pagos. La flexibilización cambiaria hace visible esta restricción.

El DS 5683 alivia la caja, pero no corrige el mecanismo que vuelve a generar el faltante. El nuevo techo de Bs 2.000 millones cubre solo una parte del descalce de liquidez estimado para agosto bajo los supuestos utilizados; un monto del orden de Bs3.000 millones se aproxima al cierre de ese faltante puntual. Sin embargo, cerrar una brecha de un período no equivale a restablecer la sostenibilidad. Si el diferencial entre el costo de importar, los ingresos recuperados, las compensaciones fiscales y la disponibilidad de divisas permanece abierto, la necesidad de apoyo extraordinario reaparecerá. La fuente de ese apoyo también importa: una reasignación fiscal tiene costo de oportunidad, el financiamiento externo añade deuda pero puede aportar divisas y la expansión monetaria elevaría el riesgo cambiario e inflacionario.

La deuda flotante es, por tanto, el síntoma financiero de un desequilibrio más profundo del modelo de abastecimiento. Bolivia combina menor generación estructural de divisas por la caída de la renta gasífera, mayor dependencia de combustibles líquidos importados, precios internos subsidiados y restricciones fiscales y cambiarias. En ese contexto, el crédito de proveedores deja de ser únicamente capital de trabajo normal y pasa a sustituir parcialmente recursos fiscales, caja y divisas que el sistema corriente no genera a tiempo. Pagar un stock atrasado puede ser necesario para estabilizar la coyuntura, pero no resuelve el problema si el flujo que origina la deuda permanece intacto.

La normalización no consiste en llevar la deuda comercial a cero, sino en devolverla a una función normal de capital de trabajo: deuda vencida decreciente, vencimientos cubiertos con caja y dólares, líneas comerciales abiertas y nuevas importaciones financiadas sin apoyos extraordinarios recurrentes.



Recomendaciones

Las recomendaciones deben distinguir dos horizontes. En el corto plazo, el objetivo es evitar que la tensión de caja y divisas se convierta en una ruptura del abastecimiento; en el mediano plazo, la prioridad es corregir el mecanismo que vuelve a generar la deuda. No todas las medidas tienen la misma viabilidad inmediata: algunas dependen de información que hoy no está plenamente conciliada, otras requieren coordinación entre YPFB, TGN y BCB, y las reformas de precios, subsidios y matriz energética tienen costos distributivos y políticos que obligan a una secuencia gradual. Hay que combinar medidas operativas de contención con reformas estructurales.

Medidas operativas y financieras de corto plazo

Conciliar una sola base de obligaciones antes de tomar decisiones de pago. Construir un single debt book que identifique proveedor, monto, moneda, factura, vencimiento, días de atraso, estado de registro, condición intra-grupo/externa, penalidad y criticidad operativa. Esta medida es técnicamente viable y de alta prioridad, pero exige acceso a información homogénea y cierre de diferencias entre reportes. Sin

esa conciliación, cualquier priorización de pagos puede estar basada en saldos duplicados, vencimientos incompletos o montos no neteados.

Separar deuda heredada de deuda de capital de trabajo nuevo. La deuda vencida y reprogramada debe administrarse como un stock heredado con calendario explícito de reperfilamiento; las nuevas importaciones deben financiarse con una estructura distinta de capital de trabajo. La medida es conceptualmente sencilla pero su implementación requiere identificar con precisión qué obligaciones son históricas, cuáles están dentro de plazo y cuáles corresponden a suministros que todavía no han madurado. Mezclar ambos flujos obliga a usar caja destinada a compras nuevas para pagar atrasos antiguos y reproduce el descalce.

Priorizar pagos con una regla explícita de criticidad. Aplicar un payment waterfall: primero continuidad física del suministro y logística crítica; luego líneas comerciales estratégicas; después obligaciones con penalidades o riesgo legal; finalmente partidas reprogramables o administrativas no críticas. Es una herramienta útil para administrar escasez, pero no crea recursos adicionales. Su precondition es disponer de información confiable

sobre vencimientos, cupos y consecuencias operativas de cada atraso.

Preservar el crédito comercial cumpliendo los plazos de pago. El objetivo no debe ser cancelar de inmediato toda la exposición con los principales traders, sino asegurar que los cupos sigan abiertos, que los pagos mínimos exigidos se cumplan y que la mora disminuya. Esta medida es viable mientras los proveedores mantengan confianza en la capacidad de pago. Si el crédito comercial pasa a financiar sistemáticamente un déficit estructural de caja, deja de ser capital de trabajo normal y se convierte en una fuente de vulnerabilidad.

Crear una facilidad de crédito revolvable en USD para importaciones, pero con disciplina de repago. Una línea revolvable puede reducir el uso de traders como financiadores del déficit de caja y alinear mejores vencimientos con compras. Sin embargo, solo es sostenible si existe un flujo identificable de repago —ventas domésticas, compensaciones fiscales o ambos—, límites de exposición y reglas que impidan que la facilidad se transforme en deuda pública permanente. Su viabilidad depende además de la disponibilidad efectiva de dólares y de las condiciones de acceso

a financiamiento externo.

Publicar un tablero mínimo de seguimiento. Deberían monitorearse semanalmente aging es decir la antigüedad de cada cuenta por pagar: muestra cuánto tiempo lleva pendiente una obligación y permite ordenar las facturas por tramos, deuda vencida/total, pagos de deuda antigua/nuevas obligaciones, cupos disponibles, necesidades de USD a 30/60/90 días, inventarios y días de cobertura física. Es una medida de alta viabilidad y bajo costo relativo, pero su valor depende de que los datos provengan de una contabilidad conciliada y no de fuentes parciales.

Reformas para resolver el problema de fondo

Restablecer la consistencia entre costo de importación, precio interno y compensación fiscal. El flujo de caja de YPFB no puede depender permanentemente de que proveedores financien la diferencia entre el costo económico del combustible y los ingresos efectivamente disponibles. Si el Estado decide mantener precios internos por debajo del costo, muy mala decisión, la diferencia debe presupuestarse, financiarse y transferirse de forma predecible. Esta es la corrección estructural más directa, pero también una de las más complejas: exige capacidad fiscal, reglas transparentes de compensación y una decisión explícita sobre cuánto subsidio puede sostenerse. Si el espacio fiscal es insuficiente, la brecha reaparecerá en YPFB, en proveedores o en otra partida presupuestaria.

La meta a corto plazo es eliminar el subsidio generalizado, no administrarlo gradualmente:

Eliminar el subsidio generalizado, con protección focalizada. La sostenibilidad del sistema requiere

retirar el subsidio generalizado a los combustibles y restablecer una relación más directa entre precios internos y costos económicos. Una estrategia gradual corre el riesgo de prolongar el desequilibrio fiscal, mantener incentivos al sobreconsumo y seguir trasladando el costo a YPFB, al TGN o a los proveedores. La transición debería concentrarse, por tanto, no en preservar el subsidio, sino en proteger de manera focalizada a los hogares vulnerables y a sectores cuya exposición al ajuste tenga efectos sociales o productivos relevantes, mediante transferencias directas u otros mecanismos transparentes y temporales. Las precondiciones son contar con instrumentos de focalización confiables, capacidad administrativa para ejecutar las compensaciones y una estrategia de comunicación que explique con claridad costos, beneficiarios, mecanismos de protección y horizonte de salida.

Construir una arquitectura conjunta de liquidez y divisas. El problema no es solo de bolivianos. YPFB necesita que la programación de compras, vencimientos y disponibilidad de dólares sea coherente a 30, 60 y 90 días. Esto requiere coordinación formal entre YPFB, TGN y BCB, con una regla de asignación de divisas y límites de exposición. La dificultad es institucional y macroeconómica: si las reservas internacionales netas (dólares) o el financiamiento externo son insuficientes, una programación mejor ordena el problema, pero no elimina la restricción.

Evitar que transferencias extraordinarias se conviertan en financiamiento estructural. El apoyo fiscal puede cerrar un descalce puntual, pero si debe repetirse cada mes indica que el flujo operativo sigue desequilibrado. La transferencia debería acompañarse de condiciones observables: reducción

Una Ley de Inversiones puede ordenar procedimientos y crear mecanismos de coordinación, pero no debería asumir que la seguridad jurídica se consigue ignorando el pluralismo jurídico o recentralizando competencias por vía administrativa.

de mora, pagos de obligaciones antiguas superiores a nuevas cuentas por pagar, menor necesidad de apoyo extraordinario y recuperación de cupos comerciales. Sin estas condiciones, el apoyo corre el riesgo de postergar el ajuste y trasladar el costo al TGN.

Reducir gradualmente la dependencia estructural de importaciones. La normalización financiera seguirá siendo frágil mientras la economía demande volúmenes crecientes de combustibles importados y genere menos divisas propias. La respuesta debe combinar eficiencia energética, recuperación de producción doméstica donde sea económica y técnicamente viable, optimización de refinación y logística, y sustitución progresiva de combustibles en usos donde existan alternativas competitivas. Es una agenda de varios años, intensiva en inversión y sujeta a restricciones técnicas, regulatorias y ambientales; no debe presentarse como solución inmediata de caja, sino como reducción de la fuente estructural del desequilibrio.

Cambiar el criterio de éxito: de pagar atrasos a normalizar el ciclo. El objetivo no es llevar la deuda comercial a cero. Un sistema normal puede operar con cuentas por pagar significativas si rotan dentro de los plazos. La normalización debe medirse por una

deuda vencida decreciente, ratio pagos de obligaciones antiguas/nuevas obligaciones persistentemente mayor que uno, cobertura de vencimientos próximos superior a uno, cupos de crédito abiertos y capacidad de financiar importaciones sin apoyos extraordinarios recurrentes. Estos indicadores convierten la sostenibilidad en un criterio verificable, no en una apreciación general.

Secuencia sugerida

La secuencia importa tanto como las medidas. Primero debe estabilizarse la operación y conciliarse la información; segundo, separar el stock heredado del flujo corriente y asegurar una arquitectura mínima de caja y USD; tercero, introducir reglas explícitas de compensación fiscal y reforma del subsidio; y, en paralelo, reducir

la dependencia estructural de importaciones. Intentar resolver todos los frentes simultáneamente puede ser poco viable; actuar solo sobre la emergencia, en cambio, corre el riesgo de reproducir el mismo descalce. La estrategia debe, por tanto, combinar estabilización inmediata con una trayectoria creíble de corrección estructural.

Referencias Bibliográficas

Banco Central de Bolivia (BCB). Tabla de Cotizaciones, 26 de agosto de 2026. Cotización oficial del dólar y documentación del régimen cambiario.

Cámara de Diputados de Bolivia. Documentación del Presupuesto General del Estado reformulado 2026 y del financiamiento CAF destinado a obligaciones pendientes del sector público.

Fondo Monetario Internacional (FMI). Comunicado de Prensa No. 26/268, 29 de julio de 2026. Acuerdo a nivel del personal técnico para un Servicio Ampliado de 36 meses por aproximadamente US\$1.900 millones, sujeto a aprobación del Directorio Ejecutivo.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP). Memoria de la Economía Boliviana 2024.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP). Presentación de la situación fiscal 2025 y documentación del PGE reformulado 2026.

Ministerio de Hidrocarburos y Energías. Interpelación e información oficial sobre importaciones, subvención y abastecimiento de combustibles, agosto de 2026.

YPFB. Rendición Pública de Cuentas Final 2025.

YPFB. Rendición Pública de Cuentas Inicial 2026.

YPFB. Reportes internos y cuadros de obligaciones, pagos pendientes, suministros internacionales, retribuciones al titular y proyecciones de caja utilizados en el análisis; cortes disponibles a agosto de 2026. Las cifras se tratan como información sujeta a conciliación cuando corresponde.

Sector cañero / representación nacional de productores. Declaraciones públicas de agosto de 2026 sobre obligaciones pendientes por etanol. El monto citado en el documento se utiliza como orden de magnitud y no se suma automáticamente a otros saldos por posible solapamiento.

Comunicados y declaraciones públicas verificables de operadoras petroleras, empresas de servicios y transportistas sobre obligaciones pendientes durante 2026; utilizados como evidencia complementaria y sujetos a conciliación contable.

Aliaga et al. (2025). Marco/modelo de consistencia financiera y flujo-stock utilizado como base metodológica para la triangulación de saldos, pagos, vencimientos, nuevas obligaciones, liquidez y divisas.

Investigadores

Javier Aliaga Lordemann - Es investigador asociado del INESAD y miembro de número de la Academia Boliviana de Ciencias Económicas.

Germán Molina Díaz- Es economista senior en economía fiscal y presupuestos. Es docente e investigador asociado del IISEC-UCB y miembro de número de la Academia Boliviana de Ciencias Económicas.

Las opiniones expresadas en este documento pertenecen a los autores y no necesariamente reflejan la posición oficial de las instituciones auspiciadoras ni de la Fundación INESAD (Instituto de Estudios Avanzados en Desarrollo).

