

Recuadro 1 EL TIPO DE CAMBIO REAL EN PERIODOS DE ALTOS PRECIOS DE EXPORTACIÓN

El Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) resume la evolución del poder adquisitivo del sol frente a la canasta de monedas de los principales socios comerciales de Perú y se expresa como un índice. Este recuadro analiza su comportamiento durante 2004–2012 y 2020–2025, dos episodios de incrementos de los Términos de Intercambio (TI) y de los precios de exportación. Para cada episodio, se examina la magnitud de la apreciación real de la moneda doméstica, la contribución de los tipos de cambio reales bilaterales (TCRB) con los principales socios y cómo la evolución relativa del sol frente a las monedas de dichos socios incidió en la dinámica reciente del TCRM.

Episodios de mejora de los TI y dinámica del TCRM

En los dos episodios analizados, los TI y los precios de exportación de los principales *commodities* registraron incrementos significativos, lo que se reflejó en una reducción del TCRM. Conceptualmente, un aumento de los precios de exportación tiende a generar una apreciación nominal del sol y una mayor inflación doméstica relativa en bienes no transables. Ambos efectos se traducen en una disminución del TCRM.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL

(Var. % promedio anual)

	2004-2012	2013-2019	2020-2025
Términos de Intercambio	6,1	-0,7	10,3
Precio de exportación del Cobre	17,3	-5,2	14,3
Precio de exportación del Zinc	12,5	0,4	8,5
Precio de exportación del Oro	17,0	-1,8	19,5
IPX ^{1/}	13,3	-2,7	11,8
IPM ^{2/}	6,8	-2,0	1,4
TCRM	-1,4	0,9	-1,9
Tipo de Cambio Sol/Canasta	-1,5	1,4	-0,7
TCRB EUA	-3,7	2,8	0,1
Tipo de cambio Sol/Dólar	-3,3	3,9	0,1

1/ Índice de Precios de Exportación.
2/ Índice de Precios de Importación.

En el periodo 2004–2012, los TI se incrementaron en promedio 6,1 por ciento anual, impulsados por alzas significativas en los precios del cobre (17,3 por ciento), zinc (12,5 por ciento) y oro (17,0 por ciento). En este contexto, el TCRM disminuyó en 1,4 por ciento promedio anual, el sol se fortaleció frente a la canasta de monedas de los socios comerciales (-1,5 por ciento) y se apreció nominalmente frente al dólar (-3,3 por ciento).

En el periodo 2020–2025, los TI aumentaron 10,3 por ciento promedio anual —tasa mayor a la del episodio anterior—, impulsados nuevamente por el repunte de los precios del cobre, zinc y oro. La reducción promedio del TCRM fue de 1,9 por ciento anual, más pronunciada que en 2004–2012. A diferencia del episodio anterior, el sol mostró una ligera depreciación frente al dólar de 0,1 por ciento en promedio, resultado que refleja la elevada depreciación de 2021 (12,1 por ciento) seguida de apreciaciones sostenidas en los años posteriores (-5,1 por ciento en 2022, -2,5 por ciento en 2023 y -9,9 por ciento en 2025).

Contribución de los TCRB a la evolución del TCRM

El comportamiento del TCRM en ambos episodios está determinado por la evolución de sus componentes bilaterales, aunque con una composición distinta de contribuciones en cada periodo.



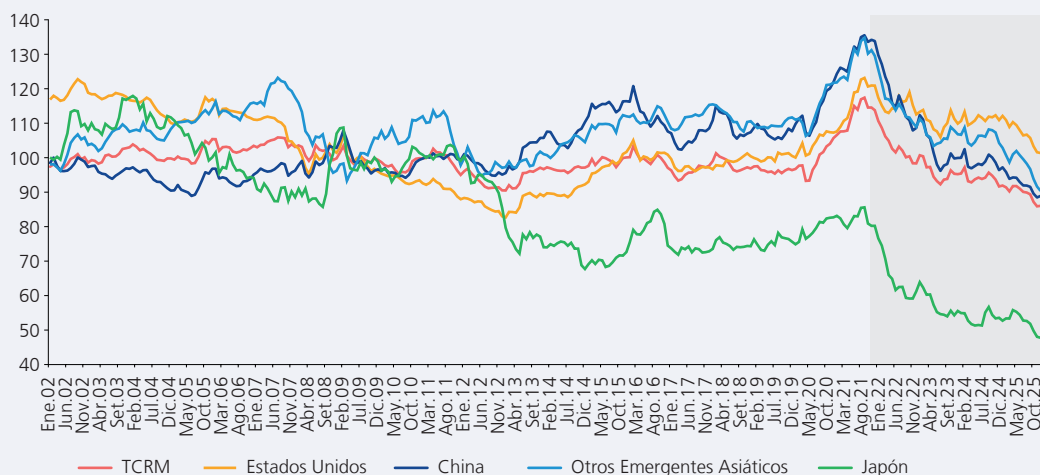
TIPOS DE CAMBIO REAL BILATERALES - TCRB

(Var. % anual promedio)

	Pesos 2024	2004-2012	2013-2019	2020-2025
Estados Unidos	17,5	-3,7	2,8	0,1
China	36,9	-0,2	1,8	-3,1
Eurozona	10,2	-3,4	-0,3	0,5
España	2,7	-2,8	-0,7	0,5
Alemania	2,0	-3,7	-0,1	0,4
Italia	1,5	-3,3	-0,7	0,1
Bélgica	0,8	-3,1	0,1	0,8
Francia	0,7	-3,8	-0,4	-0,5
Países Bajos	2,5	-3,6	0,2	1,1
Otros Desarrollados	12,4	-2,5	-1,0	-3,3
Suiza	2,6	-2,1	0,2	0,7
Reino Unido	1,0	-4,9	0,3	0,8
Japón	4,0	-3,5	-1,7	-7,5
Canadá	4,8	-1,3	-1,3	-1,3
Otros Emergentes Asiáticos	8,4	-1,1	2,0	-4,1
India	5,4	-0,5	2,6	-3,0
Corea del Sur	2,5	-2,1	1,0	-4,6
Taiwán	0,6	-2,9	1,3	-2,4
Latam	14,5	0,9	-2,6	-1,0
Chile	3,0	-0,4	-2,5	-1,0
Colombia	2,2	3,1	-3,8	0,7
México	2,3	-3,5	-0,7	2,3
Brasil	4,6	2,9	-3,0	-2,9
Ecuador	2,4	-2,2	2,7	-2,3
TCRM		-1,4	0,9	-1,9

En 2004–2012, la reducción del TCRM estuvo explicada principalmente por las apreciaciones reales frente a Estados Unidos (-3,7 por ciento promedio anual) y la eurozona (-3,4 por ciento). En menor medida, contribuyeron las apreciaciones frente al bloque de Otros Desarrollados —destacando Japón (-3,5 por ciento) y Canadá (-1,3 por ciento)— y frente a Otros Emergentes Asiáticos, en particular Corea del Sur (-2,1 por ciento).

En 2020–2025, la composición fue diferente. La disminución del TCRM estuvo explicada principalmente por la apreciación real frente a China (-3,1 por ciento promedio anual), seguida por las apreciaciones frente a Japón (-7,5 por ciento) e India (-3,0 por ciento). Al desagregar este periodo, se distinguen dos subperiodos con comportamientos opuestos: en 2020–2021, el TCRM registró un incremento promedio de 9,7 por ciento, explicado principalmente por la depreciación real frente a China (13,3 por ciento), la eurozona (15,3 por ciento) y Estados Unidos (6,7 por ciento); mientras que, en 2022–2025, el TCRM evidenció una reducción promedio de 6,8 por ciento, explicada principalmente por la apreciación real del Sol frente a las monedas de China (-9,7 por ciento), Japón (-12,2 por ciento), Estados Unidos (-4,3 por ciento) e India (-7,9 por ciento).

TCRM Y TCRB
 (Índice 2009=100)


Nota: Otros emergentes asiáticos incluye los países de India, Taiwán y Corea del Sur.

Movimientos del sol y las monedas de los socios comerciales frente al dólar

Un factor importante de la diferente evolución del TCRM entre ambos episodios es la trayectoria del tipo de cambio nominal del sol y de las monedas de los socios comerciales frente al dólar.

TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL
(Índice 2009=100)



Nota: El índice Socios Comerciales/dólar es un índice ponderado de los tipos de cambio nominales de las monedas de los socios comerciales frente al dólar. Para esta construcción, se excluye Estados Unidos y Ecuador.

Entre 2004 y 2012, el sol y las monedas de los socios comerciales mostraron una trayectoria similar frente al dólar: el sol se apreció 3,3 por ciento promedio anual, mientras que las monedas de los socios lo hicieron en 2,2 por ciento. La mayor apreciación del sol se tradujo en la reducción promedio del TCRM de 1,4 por ciento.

En el episodio 2020–2025, la dinámica fue marcadamente diferente. En 2020–2021, tanto el sol como las monedas de los socios comerciales mostraron movimientos en la misma dirección —aunque con distinta magnitud—, con una depreciación generalizada frente al dólar. Sin embargo, desde 2022, el sol mostró un desacople respecto a las monedas de sus socios: registró apreciaciones consecutivas frente al dólar en 2022, 2023 y 2025 (-5,1, -2,5 y -9,9 por ciento, respectivamente), mientras que las monedas de los socios mostraron una dinámica mixta con depreciaciones predominantes —destacando China (9,7 por ciento en 2022), Latam (17,5 por ciento en 2024) y, en 2025, una apreciación generalizada frente al dólar en la eurozona (-10,6 por ciento) y Latam (-10,1 por ciento)—.

TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL
(Var. % anual promedio)

	2004-2012	2013-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tipo de Cambio Sol/Dólar	-3,3	3,9	7,4	12,1	-5,1	-2,5	0,0	-9,9
Tipo de cambio Socios Comerciales/Dólar	-2,2	3,1	-3,8	2,2	7,7	-0,5	5,0	-4,5
Tipo de Cambio Real Multilateral	-1,4	0,9	9,7	7,7	-13,6	-3,2	-3,8	-6,1

Esta combinación —el desacople del sol respecto a la evolución de las monedas de los socios comerciales, junto con su mayor apreciación relativa en 2025— ha contribuido de manera importante a las reducciones significativas del TCRM observadas en el periodo reciente.

