

Perú | El retorno del instituto emisor al mercado cambiario spot

Revista Procapitales - Año 19 - Nº 210

Marco Ortiz, Economista Principal, *BBVA Research Perú*.

En noviembre de 2025, el mercado cambiario peruano recibió una señal que rompió con la inercia del último lustro. Tras cinco años de pausa, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) reactivó su intervención directa en el mercado spot, adquiriendo más de USD 700 millones en pocas jornadas. Este movimiento, ejecutado en un contexto de rápida apreciación del sol, reabre el debate sobre el alcance y los límites de las intervenciones cambiarias.

Intervención cambiaria del BCRP

Históricamente, las intervenciones cambiarias han sido objeto de interpretaciones disímiles, tanto en la literatura académica como en la práctica de la banca central. A menudo se las describe como una "navaja suiza": un mismo instrumento utilizado con fines múltiples, desde la fijación artificial del tipo de cambio y la contención de la inflación, hasta la búsqueda de ganancias mercantilistas de competitividad o la simple acumulación precautoria de reservas internacionales netas (RIN). Sin embargo, asumir que todas las intervenciones obedecen a la misma lógica es un error de diagnóstico.

El caso peruano presenta matices que lo distinguen de sus pares regionales. El objetivo declarado de la intervención en el Perú no es defender un nivel cambiario específico (target) para favorecer a los exportadores, ni utilizar el tipo de cambio como un ancla nominal primaria para frenar la inflación, rol que recae en la tasa de interés de referencia. La estrategia del BCRP se centra en mitigar la volatilidad excesiva. No se busca detener una tendencia de apreciación fundamentada en variables reales, sino moderar su velocidad cuando el movimiento amenaza con desordenar la formación de precios.

Para comprender esta estrategia, es preciso observar la microestructura de los mercados financieros. En ellos, la eficiencia depende de la figura del "hacedor de mercado" (*market maker*): agentes dispuestos a ofrecer immediatez y liquidez, asumiendo el riesgo de mantener inventarios a cambio de un margen (spread). En acciones y *Exchange Traded Funds* (ETF) muy líquidos, la liquidez no aparece "mágicamente": grandes *market makers* están usando sus propios portafolios para comprar cuando todos quieren vender y vender cuando todos quieren comprar.

El BCRP, salvando las distancias, juega un rol parecido con el sol en episodios de tensión. La profundidad del mercado cambiario local, aunque creciente, sigue siendo limitada en comparación con sus pares globales. En mercados poco profundos, la liquidez no es infinita y los costos de entrada y salida pueden variar drásticamente. Cuando un activo es altamente líquido, los rebalances de portafolio de los inversionistas apenas mueven el precio. Por el contrario, en un

mercado menos desarrollado, una sola operación institucional de gran volumen o un shock externo pueden generar saltos abruptos en el tipo de cambio, desconectándolo de los fundamentos macroeconómicos.

El mensaje al mercado es potente: entrar y salir del sol debe ser un proceso predecible y con bajos costos de transacción. Esta garantía implícita reduce la prima de riesgo de la moneda local y eleva la integración de nuestros mercados con el exterior. Adicionalmente, apoya al BCRP a mejorar su control sobre la inflación al dedicar su instrumento principal –la tasa de política monetaria– exclusivamente a dicho fin.

¿Qué implica esto hacia adelante?

Mientras los fundamentos económicos –términos de intercambio favorables, superávit comercial y flujos de capital buscando rendimiento en soles– sigan presionando el tipo de cambio a la baja, es razonable anticipar nuevos episodios de intervención. No obstante, lo esperable es un BCRP intermitente y táctico: presente únicamente cuando la volatilidad se desvíe de sus parámetros de tolerancia y ausente cuando el ajuste responda ordenadamente a las fuerzas del mercado.

La tarea del BCRP, por tanto, no es suprimir la tendencia, sino filtrar el ruido. El desafío radica en permitir que el sol refleje los cambios estructurales de la economía peruana evitando que la falta de profundidad del mercado amplifique shocks transitorios. Las recientes intervenciones confirman que el BCRP sigue comprometido con ese delicado equilibrio, administrando el riesgo latente de abusar del mecanismo y tergiversar el funcionamiento del mercado. En última instancia, el objetivo es garantizar un ajuste ordenado que, lejos de sustituir al mercado, eleva la confianza en la moneda nacional.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.