

05. LIQUIDEZ Y CRÉDITO

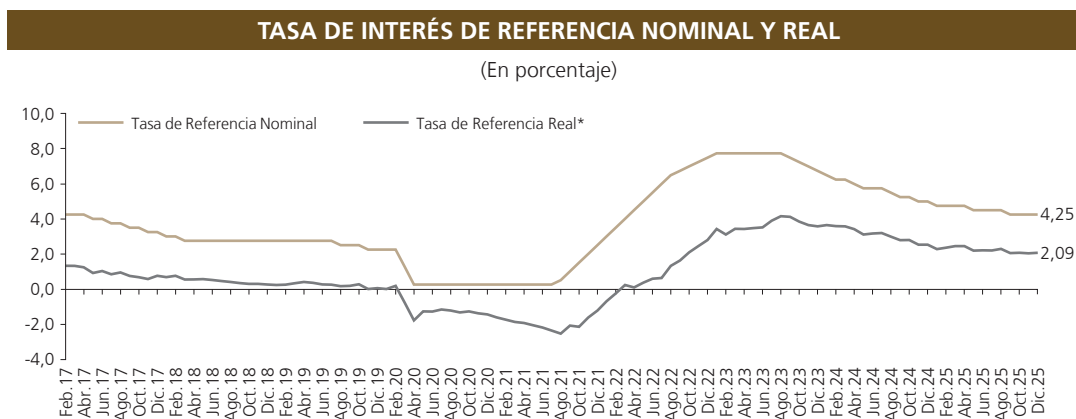
1. Política monetaria

Continuando con el proceso de flexibilización monetaria iniciado en setiembre de 2023, durante 2025 el Directorio del BCRP redujo la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 25 puntos básicos en las reuniones del Programa Monetario de enero, mayo y setiembre, mientras que acordó mantener la tasa de referencia en el resto de las reuniones. Así, al cierre de 2025, la tasa de interés de referencia se ubicó en 4,25 por ciento. Con ello, la tasa de interés de referencia real se ubicó en 2,09 por ciento, cerca al nivel estimado como neutral (alrededor de 2,0 por ciento). La tasa de interés real neutral se define como aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial de producción y con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo.

Entre setiembre de 2023, mes en que se inició la flexibilización monetaria, y diciembre de 2025, la tasa de interés de referencia acumuló una reducción de 350 puntos básicos, de los cuales 75 puntos correspondieron al año 2025. Durante este periodo de flexibilización monetaria, en todo momento la tasa de interés real de política monetaria del BCRP se mantuvo como una de las más bajas entre aquellas de los países más grandes de la región.

La decisión mensual sobre la tasa de interés de referencia tomó en cuenta las proyecciones de la inflación y sus determinantes, tales como la evolución de la brecha del producto, la variación de los precios internacionales, el tipo de cambio, factores de oferta y las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Gráfico 56



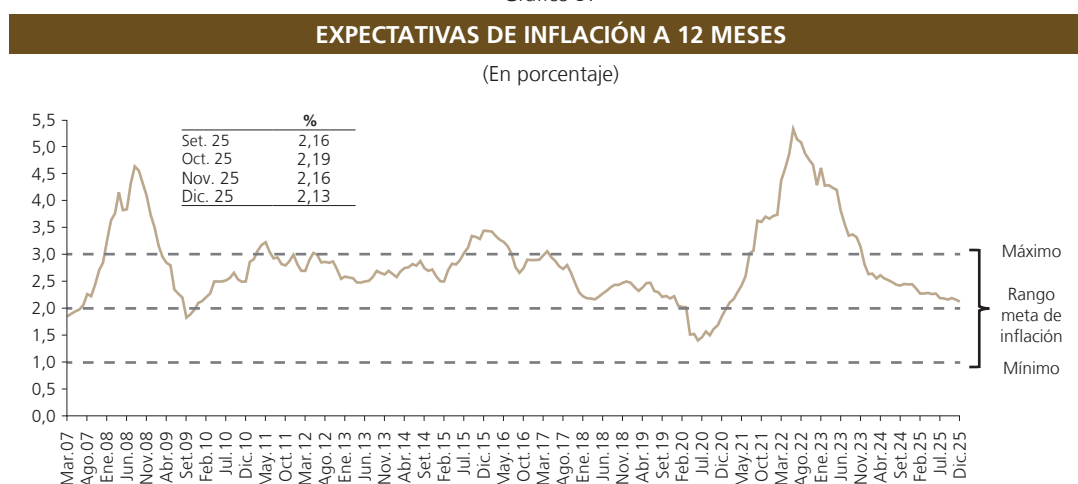
* Tasa de interés real *ex ante*, la cual se calcula restando a la tasa de referencia nominal las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: BCRP.

Desde mayo de 2024, los comunicados de política monetaria han destacado que el Directorio estará atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación sin alimentos y energía (SAE). Dicho indicador mostró una senda decreciente en gran parte del año, ubicándose en 1,83 por ciento en diciembre, en el tramo inferior del rango meta. En particular, la inflación interanual sin alimentos y energía tiene la característica de: (i) reflejar de forma más clara los componentes de demanda sobre los que actúa la política monetaria, y (ii) ser más persistente que el resto de los componentes del Índice de Precios al Consumidor (IPC), y es un determinante de las expectativas de inflación.

Las decisiones sobre la tasa de interés de referencia, adoptadas a lo largo del año, tomaron en cuenta la siguiente información:

- La tasa de inflación a doce meses se redujo de 2,0 por ciento en diciembre de 2024 a 1,4 por ciento en noviembre de 2025. La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses disminuyó de 2,6 por ciento en diciembre de 2024 a 1,86 por ciento en noviembre de 2025. Ambos indicadores se ubicaron en el tramo inferior del rango meta.
- Las expectativas de inflación a doce meses mantuvieron una tendencia decreciente durante 2025, ubicándose en 2,2 por ciento en noviembre, cerca al centro del rango meta.
- Se proyectó que la inflación interanual se aproximaría gradualmente al centro del rango meta en los primeros meses de 2026. Por su parte, la inflación sin alimentos y energía se mantendría alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección.
- A noviembre de 2025, los indicadores adelantados de la actividad económica mostraron un buen desempeño. Asimismo, la mayoría de los indicadores de situación actual y de expectativas se ubicaron en el tramo optimista, en un contexto en el que la actividad económica se encontraba alrededor de su nivel potencial.
- A diciembre de 2025, las perspectivas de la actividad económica mundial apuntaban hacia un crecimiento moderado en un contexto de disminución de las tensiones comerciales surgidas desde los primeros meses del año.

Gráfico 57



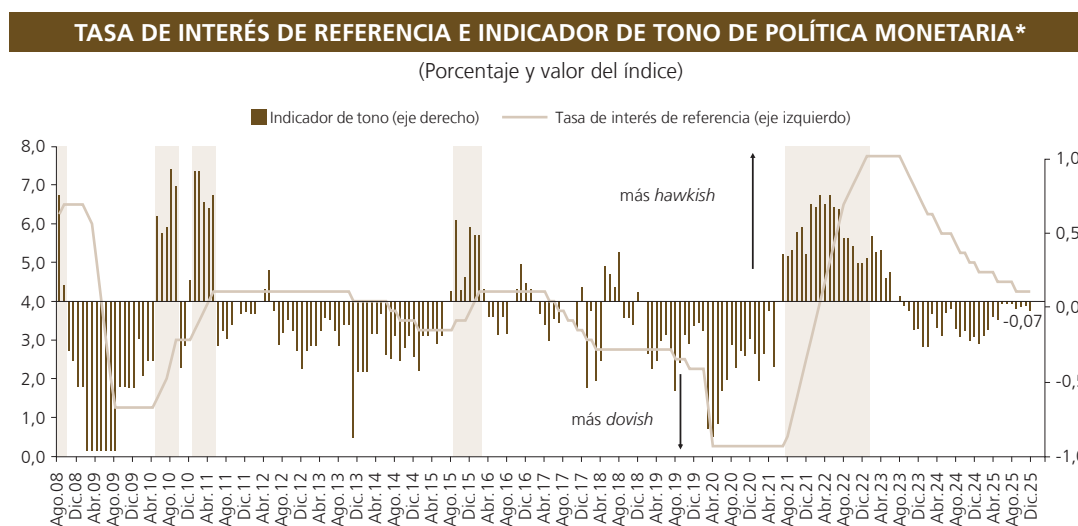
Nota: Las expectativas de inflación a 12 meses se calculan como el promedio simple de las expectativas a 12 meses del sistema financiero y de los analistas económicos. Para cada uno de ellos, se obtiene un estimado de la expectativa a 12 meses ponderando la expectativa del año por el número de meses restantes y las expectativas del año siguiente por el número de meses que faltan para completar los 12 meses.

En términos de comunicación, las notas informativas del Programa Monetario señalaron, respecto a la guía futura sobre la política monetaria, lo siguiente:

- En las notas informativas de enero a agosto de 2025 se señaló que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarían condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.
- En las notas informativas de los meses en que se redujo la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos (enero, mayo y setiembre), se mencionó que la tasa de referencia se acercaba o se ubicaba muy cerca al nivel estimado como neutral.

Con respecto al tono y las señales de comunicación de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP se mantuvo en zona a favor de una posición expansiva (*dovish*) a lo largo de 2025. Cabe señalar que se observó una tendencia hacia un nivel más neutral del indicador entre junio y noviembre de 2025.

Gráfico 58



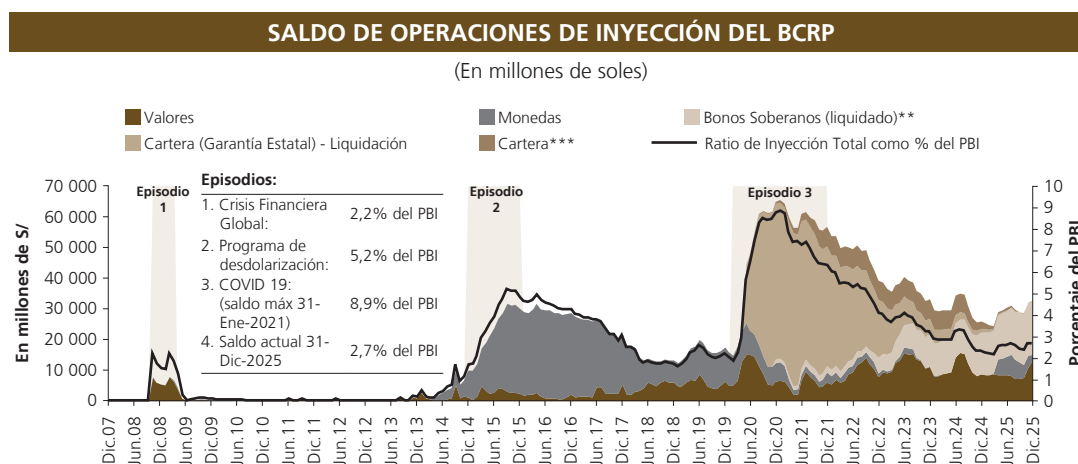
Operaciones monetarias

El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se incrementó de S/ 25 897 millones al cierre de 2024 a S/ 32 545 millones al 31 de diciembre de 2025, flujo explicado principalmente por la colocación neta de Repo de Valores (S/ 4 614 millones), que incluye la colocación de Repo AFP por S/ 6 300 millones, y las compras de Bonos del Tesoro Público (S/ 3 776 millones). Este saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente al 2,7 por ciento del PBI.

En términos comparativos, el ratio del saldo total de las operaciones de inyección de liquidez al cierre de 2025 como porcentaje del PBI fue equivalente a 1,2 veces el ratio máximo alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (2,2 por ciento del PBI); 0,5 veces el ratio máximo alcanzado durante el periodo de caída de precios de commodities y el programa de desdolarización (5,2 por ciento del PBI) y; 0,3 veces el ratio máximo registrado durante de pandemia del COVID-19 (8,9 por ciento del PBI).

18 Vega, M. y E: Lahura (2020). Assessing central bank communication through monetary policy statements: Results for Colombia, Chile and Peru. Working Papers 2020-017, Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 59



** Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

*** Operaciones de reporte de cartera de créditos.

Fuente: BCRP.

Cuadro 63

SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP
(En millones de soles)

| Episodio | Fecha | Valores | Moneda (Regular) | Moneda (Expansión) | Moneda (Sustitución) | Cartera (General y Alternativo) | Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación | Bonos soberanos (liquidado)* | Total |
|-----------------------------|--------|---------|------------------|--------------------|----------------------|---------------------------------|--|------------------------------|--------|
| Crisis Financiera 2008-2009 | Oct.08 | 7 383 | 300 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 683 |
| | Nov.08 | 5 959 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 989 |
| | Dic.08 | 5 412 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 412 |
| | Ene.09 | 5 239 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 239 |
| | Feb.09 | 7 877 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 877 |
| Mar.09 | 5 989 | 735 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 724 | |
| Programa de Desdolarización | Dic.14 | 1 300 | 8 600 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 900 |
| | Mar.15 | 4 900 | 8 600 | 2 200 | 1 500 | 0 | 0 | 0 | 17 200 |
| | Jun.15 | 2 631 | 11 500 | 5 100 | 4 305 | 0 | 0 | 0 | 23 536 |
| | Set.15 | 3 034 | 16 050 | 7 900 | 4 805 | 0 | 0 | 0 | 31 789 |
| Dic.15 | 2 500 | 14 900 | 7 900 | 4 805 | 0 | 0 | 0 | 30 105 | |
| Crisis COVID-19 | Jun.20 | 14 947 | 8 095 | 0 | 0 | 260 | 24 338 | 0 | 47 640 |
| | Set.20 | 8 604 | 5 895 | 0 | 0 | 304 | 47 002 | 0 | 61 805 |
| | Dic.20 | 6 309 | 5 970 | 0 | 0 | 464 | 50 729 | 1 321 | 64 793 |
| | Mar.21 | 4 454 | 2 430 | 0 | 0 | 1 491 | 49 907 | 1 321 | 59 603 |
| | Jun.21 | 6 476 | 1 922 | 0 | 0 | 2 330 | 47 968 | 2 078 | 60 773 |
| | Set.21 | 6 470 | 1 842 | 0 | 0 | 4 512 | 43 770 | 2 078 | 58 672 |
| Dic.21 | 5 963 | 3 342 | 0 | 0 | 6 441 | 38 827 | 2 078 | 56 651 | |
| Reciente | Ene.25 | 8 486 | 0 | 0 | 0 | 1 869 | 1 101 | 13 769 | 25 225 |
| | Feb.25 | 8 485 | 0 | 0 | 0 | 1 553 | 934 | 13 769 | 24 742 |
| | Mar.25 | 8 635 | 250 | 0 | 0 | 1 053 | 716 | 13 864 | 24 518 |
| | Abr.25 | 8 435 | 5 000 | 0 | 0 | 851 | 559 | 14 221 | 29 066 |
| | May.25 | 8 435 | 5 300 | 0 | 0 | 750 | 404 | 14 743 | 29 633 |
| | Jun.25 | 8 409 | 6 000 | 0 | 0 | 749 | 270 | 14 902 | 30 331 |
| | Jul.25 | 8 077 | 6 900 | 0 | 0 | 747 | 135 | 15 311 | 31 170 |
| | Ago.25 | 7 307 | 6 100 | 0 | 0 | 742 | 65 | 15 762 | 29 976 |
| | Set.25 | 7 100 | 5 500 | 0 | 0 | 0 | 30 | 16 301 | 28 931 |
| | Oct.25 | 7 600 | 4 100 | 0 | 0 | 0 | 8 | 16 774 | 28 482 |
| Nov.25 | 10 850 | 3 900 | 0 | 0 | 0 | 3 | 17 262 | 32 014 | |
| Dic.25 | 13 200 | 1 800 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 545 | 32 545 | |

* Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

Fuente: BCRP.

El saldo de operaciones de inyección se incrementó en el año, dadas las colocaciones periódicas de instrumentos de inyección como las Repo de Valores y las compras de Bonos del Tesoro Público, así como las colocaciones directas de Repo de Valores pactadas con las AFP, orientadas a evitar ventas forzadas de valores y preservar el valor de los fondos de pensiones de los afiliados. Esta dinámica fue compensada parcialmente por los vencimientos de Repo Cartera Alternativo y las amortizaciones del programa Reactiva Perú que implican una disminución en el saldo de Repo de crédito con garantía del Gobierno Nacional.

Cuadro 64

| PROGRAMAS DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| (Miles de millones de soles) | | | | | | | |
| Operaciones | Dic. 19 | Dic. 20 | Dic. 21 | Dic. 22 | Dic. 23 | Dic. 24 | Dic. 25 |
| Repos de crédito con garantía del Gobierno Nacional | 0,0 | 50,7 | 38,8 | 18,7 | 4,8 | 1,3 | 0,0 |
| del cual: saldo de repos para reprogramación | 0,0 | 0,0 | 14,1 | 11,3 | 4,7 | 1,2 | 0,0 |
| Repos de reprogramación de créditos | 0,0 | 0,5 | 4,8 | 4,7 | 4,6 | 2,9 | 0,0 |
| Repos de expansión del crédito a largo plazo | 0,0 | 1,3 | 5,5 | 5,4 | 5,0 | 0,0 | 0,0 |
| Compra de Bonos del Tesoro Público * | 0,0 | 1,3 | 2,1 | 5,3 | 10,7 | 13,8 | 17,5 |
| Resto ** | 17,4 | 11,0 | 5,4 | 5,2 | 7,9 | 8,0 | 15,0 |
| Total | 17,4 | 64,8 | 56,7 | 39,3 | 33,1 | 25,9 | 32,5 |

* A valor liquidado.

** Repos regulares como repos de valores y monedas.

Fuente: BCRP.

Con el objetivo de inyectar liquidez de manera permanente, durante 2025, el BCRP compró Bonos del Tesoro Público (BTP) con vencimientos entre 2031 y hasta 2042. En circunstancias en que se consideran necesarias, las compras de BTP por parte del BCRP se realizan de manera preventiva y se encuentran específicamente orientadas a una adecuada regulación de la liquidez del sistema financiero. Así, desde marzo de 2025 se convocó a subastas sobre los BTP por un valor total liquidado de S/ 4 084 millones. Este valor, sumado a las compras realizadas en años anteriores, implica un saldo liquidado de compras de BTP por parte del BCRP de S/ 17 545 millones al cierre de 2025.

Asimismo, el incremento, en 2025, de las tenencias de valores emitidos por el Tesoro Público en el mercado secundario alcanzó S/ 3 776 millones, flujo que incluye la venta neta de BTP en el marco de la Operación de Administración de Deuda (OAD) por un valor total de S/ 308 millones. Este flujo fue menor al límite del 5 por ciento del saldo de la base monetaria del cierre del año precedente (S/ 4 913 millones), que el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP establece para las compras del BCRP en el mercado secundario de valores emitidos por el Tesoro Público, valuados a su precio de adquisición.

Cuadro 65

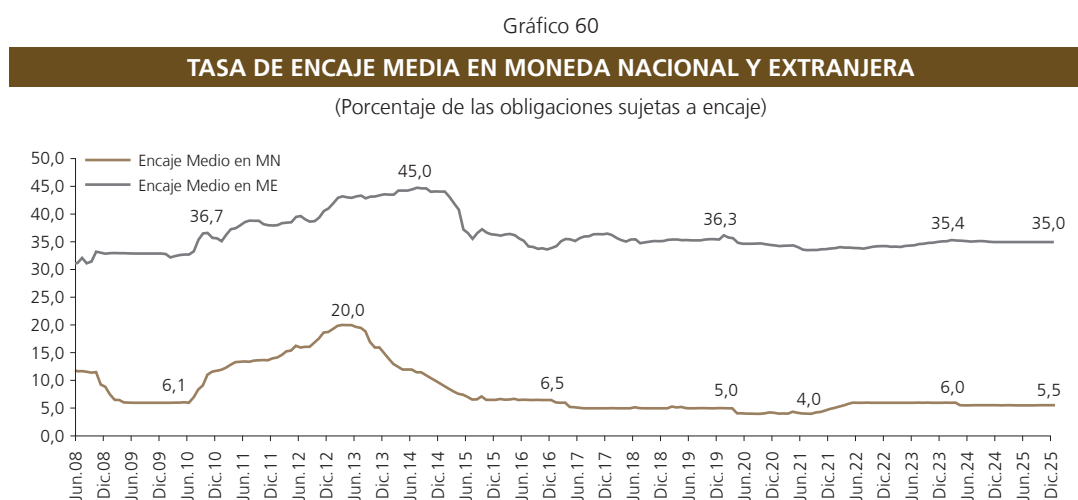
| COMPRAS DE BONOS DEL TESORO PÚBLICO | | | | |
|-------------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|----------------|
| (En millones de soles) | | | | |
| Bono | Fecha de vencimiento | Monto nominal | Monto de liquidación | N° Operaciones |
| BTP2031 | 12-Ago-31 | 60 | 67 | 4 |
| BTP2032 | 12-Ago-32 | 354 | 370 | 23 |
| BTP2033 | 12-Ago-33 | 830 | 922 | 49 |
| BTP2034 | 12-Ago-34 | 629 | 607 | 43 |
| BTP2035 | 12-Ago-35 | 570 | 617 | 46 |
| BTP2037 | 12-Ago-37 | 598 | 622 | 42 |
| BTP2039 | 12-Ago-39 | 540 | 585 | 37 |
| BTP2040 | 12-Ago-40 | 270 | 234 | 19 |
| BTP2042 | 12-Feb-42 | 60 | 60 | 4 |
| TOTAL 2025 | | 3 911 | 4 084 | 267 |

Fuente: BCRP.

Encajes

El 3 de mayo de 2025 se emitió la Circular N° 0008-2025-BCRP que modificó las disposiciones de encaje en moneda nacional en lo referido al encaje exigible por exceso de operaciones de venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional a través de *forwards* y *swaps*. A partir del periodo de encaje de mayo de 2025, el límite semanal pasó a ser USD 930 millones, mientras que el límite al saldo pasó a ser el mayor entre el límite vigente en febrero de 2025, el 135 por ciento del saldo promedio diario de dichos derivados cambiarios en febrero de 2025 y USD 1 535 millones. Esta medida buscó promover el crecimiento ordenado del mercado de derivados cambiarios.

En un contexto, en que no se hicieron otras modificaciones al régimen de encaje, las tasas medias de encaje mantuvieron niveles muy cercanos a la tasa de encaje mínimo legal (5,5 por ciento) y la tasa de encaje marginal (35 por ciento), en moneda nacional y moneda extranjera, respectivamente.



Fuente: BCRP.

2. Tasas de interés

La evolución de la tasa interbancaria siguió de cerca la tasa de interés de referencia de la política monetaria del BCRP, la cual se redujo en 0,75 puntos porcentuales durante el año. En concordancia, la tasa de interés interbancaria promedio mensual en soles disminuyó en 0,7 puntos porcentuales, acumulando un promedio anual de 4,2 por ciento. Las tasas de interés de los depósitos y créditos en soles registraron variaciones mixtas según el tipo de operación. Por un lado, se redujeron las tasas de interés aplicadas a clientes corporativos preferenciales y a las empresas grandes, medianas y pequeñas empresas. En contraste, aumentaron las tasas de interés correspondientes a los créditos otorgados a microempresas, así como las tasas de los créditos de consumo.

Por su parte, las tasas de interés en dólares mostraron, en general, una tendencia a la baja, con excepción de los créditos de consumo y a microempresas, comportamiento que estuvo asociado principalmente a la evolución de las tasas de interés internacionales.

Cuadro 66

TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN SOLES

(En porcentajes)

| | 2023 | 2024 | 2025 | Variación 2025/2024 |
|--------------------------------|------|------|------|---------------------|
| Interbancaria | 6,9 | 4,9 | 4,2 | -0,7 |
| Depósitos hasta 30 días 1/ | 3,3 | 3,3 | 3,4 | 0,1 |
| Depósitos de 30 a 60 días 1/ | 6,1 | 3,9 | 3,7 | -0,2 |
| Depósitos de 60 a 180 días 1/ | 5,9 | 3,7 | 3,4 | -0,3 |
| Depósitos de 180 a 360 días 1/ | 5,0 | 3,7 | 4,0 | 0,2 |
| Depósitos más de 360 días 1/ | 5,0 | 3,7 | 3,7 | 0,0 |
| Activa preferencial a 90 días | 7,7 | 5,2 | 4,8 | -0,4 |
| Grandes empresas | 10,2 | 8,4 | 7,6 | -0,8 |
| Medianas empresas | 13,3 | 10,3 | 9,8 | -0,6 |
| Pequeñas empresas | 22,9 | 19,8 | 19,5 | -0,3 |
| Micro empresas | 37,7 | 46,3 | 71,4 | 25,1 |
| Micro empresas 2/ | 43,9 | 48,8 | 57,8 | 9,0 |
| Consumo | 56,9 | 59,9 | 61,1 | 1,2 |
| Consumo 2/ | 54,3 | 55,6 | 54,9 | -0,7 |
| Hipotecarios | 9,1 | 8,2 | 7,9 | -0,3 |
| FTAMN 3/ | 28,4 | 27,3 | 30,7 | 3,4 |

1/ Las tasas de los depósitos corresponden a personas naturales.

2/ Corresponden a las tasas de interés promedio del sistema financiero.

3/ Es la tasa activa promedio de mercado de los últimos 30 días.

Fuente: SBS – Tasas de interés promedio de las empresas bancarias.

Cuadro 67

TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES

(En porcentajes)

| | 2023 | 2024 | 2025 | Variación 2025/2024 |
|--------------------------------|------|------|------|---------------------|
| SOFR a 3 meses | 5,4 | 4,4 | 3,7 | -0,7 |
| Interbancaria | 5,5 | 4,5 | 3,8 | -0,8 |
| Depósitos hasta 30 días 1/ | 3,4 | 2,8 | 2,4 | -0,4 |
| Depósitos de 30 a 60 días 1/ | 3,8 | 3,1 | 2,7 | -0,4 |
| Depósitos de 60 a 180 días 1/ | 3,2 | 2,9 | 2,3 | -0,5 |
| Depósitos de 180 a 360 días 1/ | 2,7 | 2,7 | 2,4 | -0,3 |
| Depósitos más de 360 días 1/ | 3,0 | 2,4 | 2,3 | -0,1 |
| Activa preferencial a 90 días | 6,3 | 5,0 | 4,0 | -1,0 |
| Grandes empresas | 8,8 | 7,5 | 6,5 | -1,0 |
| Medianas empresas | 9,8 | 9,1 | 7,6 | -1,5 |
| Pequeñas empresas | 13,2 | 10,0 | 9,2 | -0,9 |
| Micro empresas | 15,5 | 10,7 | 21,4 | 10,7 |
| Micro empresas 2/ | 16,1 | 10,7 | 20,3 | 9,6 |
| Consumo | 45,9 | 48,3 | 52,0 | 3,7 |
| Consumo 2/ | 40,8 | 47,6 | 49,1 | 1,5 |
| Hipotecarios | 7,9 | 7,1 | 6,8 | -0,3 |
| FTAMEX 2/ | 13,5 | 13,3 | 12,7 | -0,7 |

1/ Las tasas de los depósitos corresponden a personas naturales.

2/ Corresponden a las tasas de interés promedio del sistema financiero.

3/ Es la tasa activa promedio de mercado de los últimos 30 días.

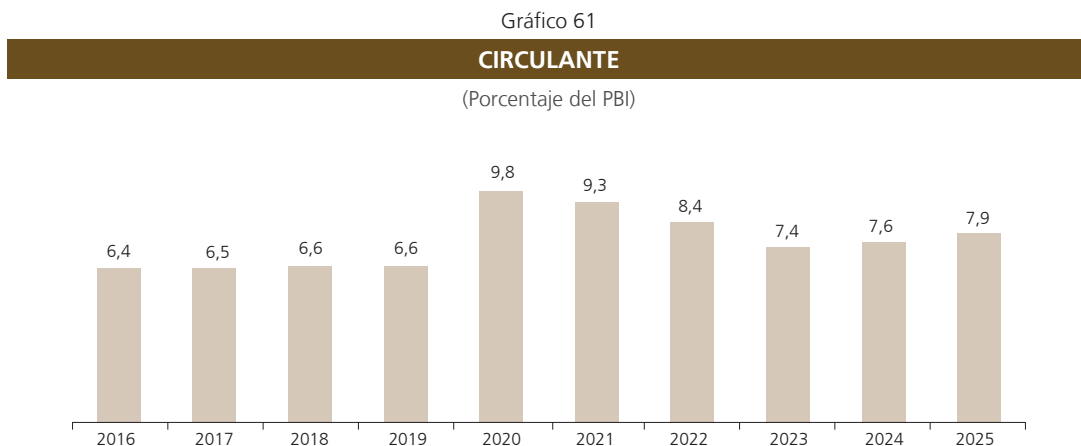
Fuente: SBS – Tasas de interés promedio de las empresas bancarias.

3. Agregados monetarios y crediticios

En 2025, los agregados monetarios y el crédito al sector privado evolucionaron en línea con la recuperación de la actividad económica. El circulante continuó aumentando como proporción del PBI, manteniéndose por encima de los niveles previos a la pandemia, mientras que la liquidez del sector privado creció en términos nominales, aunque con una ligera reducción relativa al producto. Por su parte, el crédito al sector privado retomó una senda de expansión tras el estancamiento del año anterior, en un contexto de mayor dinamismo económico y mejora en los indicadores de calidad crediticia, si bien su participación en el PBI se redujo marginalmente debido al mayor crecimiento del PBI nominal.

3.1 Circulante

El saldo del circulante en manos del público alcanzó en diciembre de 2025 el 7,9 por ciento del PBI nominal, superior al registrado en diciembre de 2024 (7,6 por ciento), manteniéndose así por encima de los niveles observados antes de la pandemia del Covid-19 (6,6 por ciento en diciembre de 2019).



3.2 Liquidez

Durante 2025 la liquidez del sector privado registró un crecimiento de 11,2 por ciento. Sin embargo, como porcentaje del PBI nominal, dicho agregado se redujo de 45,5 por ciento en 2024 a 44,8 por ciento en 2025.

Por tipo de pasivo, los componentes que más crecieron fueron el circulante y los depósitos a la vista y de ahorro. Según moneda, el crecimiento de los depósitos en dólares (11,4 por ciento) fue mayor al de los depósitos en soles (10,1 por ciento), lo que estuvo asociado a la mayor liquidez internacional de la economía, producto del superávit de la cuenta corriente.

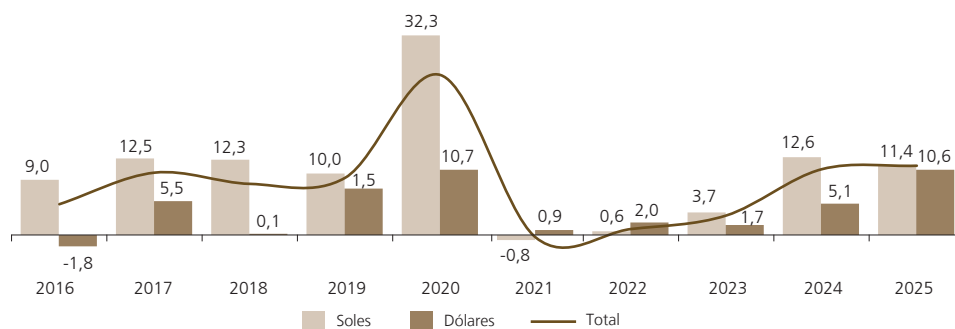
Por tipo de depositante, aumentaron tanto los depósitos de personas naturales y jurídicas sin fines de lucro (11,9 por ciento), como de empresas (8,6 por ciento).

El coeficiente de dolarización de la liquidez a tipo de cambio constante se redujo ligeramente, de 25,5 por ciento en diciembre de 2024 a 25,4 por ciento en diciembre de 2025. En contraste, la dolarización de los depósitos aumentó de 30,9 a 31,2 por ciento en el mismo periodo, principalmente por el mayor incremento de los depósitos en moneda extranjera.

Gráfico 62

LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO 1/

(Tasa de variación anual, fin del periodo)

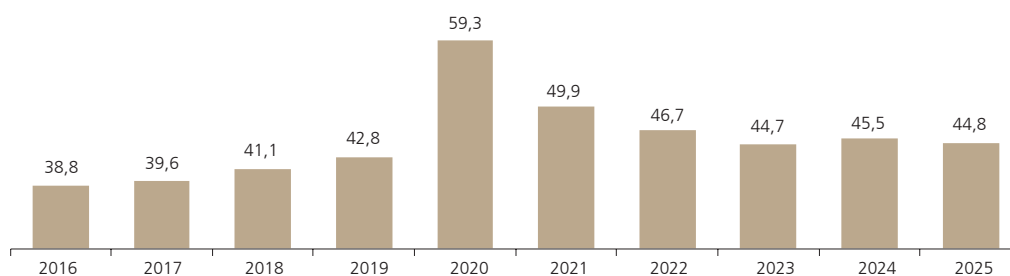


1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

Gráfico 63

LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO 1/

(Porcentaje del PBI, fin de periodo)



1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de periodo.

Cuadro 68

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS 1/

| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
|----------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Circulante | 75 399 | 84 095 | 96 313 | 11,5 | 14,5 |
| Dinero | 137 128 | 156 816 | 178 927 | 14,4 | 14,1 |
| Depósitos 1/ | 354 218 | 392 034 | 433 195 | 10,7 | 10,5 |
| En moneda nacional | 239 933 | 270 493 | 297 823 | 12,7 | 10,1 |
| Depósitos a la vista | 61 729 | 72 721 | 82 613 | 17,8 | 13,6 |
| Depósitos de ahorro | 91 274 | 108 850 | 126 438 | 19,3 | 16,2 |
| Depósitos a plazo | 86 930 | 88 922 | 88 771 | 2,3 | -0,2 |
| Depósitos a plazo sin contar CTS | 79 772 | 81 875 | 80 841 | 2,6 | -1,3 |
| CTS | 7 157 | 7 047 | 7 930 | -1,5 | 12,5 |
| En moneda extranjera (Mills USD) | 34 014 | 36 173 | 40 289 | 6,3 | 11,4 |
| Depósitos a la vista | 12 144 | 13 383 | 15 934 | 10,2 | 19,1 |
| Depósitos de ahorro | 10 645 | 10 755 | 13 041 | 1,0 | 21,2 |
| Depósitos a plazo | 11 224 | 12 035 | 11 314 | 7,2 | -6,0 |
| Depósitos a plazo sin contar CTS | 10 682 | 11 570 | 10 842 | 8,3 | -6,3 |
| CTS | 542 | 465 | 472 | -14,3 | 1,5 |
| Líquidez 1/ | 442 473 | 489 400 | 544 100 | 10,6 | 11,2 |
| En soles | 323 802 | 364 640 | 406 119 | 12,6 | 11,4 |
| En dólares (Millones de USD) | 35 319 | 37 131 | 41 066 | 5,1 | 10,6 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

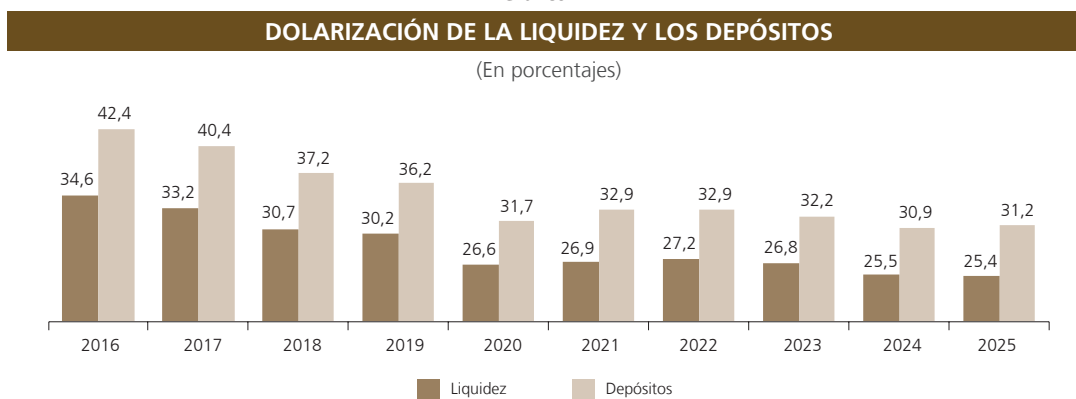
Cuadro 69

| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
|------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Personas naturales 2/ | 204 134 | 223 671 | 250 397 | 9,6 | 11,9 |
| En soles | 143 673 | 162 289 | 179 988 | 13,0 | 10,9 |
| En dólares (Millones de USD) | 17 994 | 18 269 | 20 955 | 1,5 | 14,7 |
| Empresas | 150 085 | 168 363 | 182 798 | 12,2 | 8,6 |
| En soles | 96 260 | 108 204 | 117 835 | 12,4 | 8,9 |
| En dólares (Millones de USD) | 16 019 | 17 904 | 19 334 | 11,8 | 8,0 |
| Total | 354 218 | 392 034 | 433 195 | 10,7 | 10,5 |
| En soles | 239 933 | 270 493 | 297 823 | 12,7 | 10,1 |
| En dólares (Millones de USD) | 34 014 | 36 173 | 40 289 | 6,3 | 11,4 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

2/ Comprende personas jurídicas sin fines de lucro.

Gráfico 64

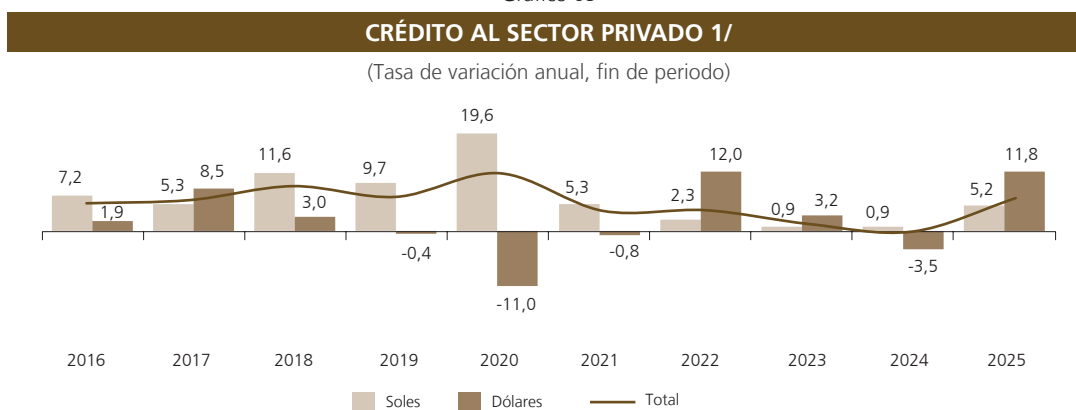


1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

3.3 Crédito al sector privado

El crecimiento de la demanda interna y la reducción de la morosidad bancaria se reflejó en la aceleración del crédito al sector privado que aumentó 6,6 por ciento en 2025, luego de registrar una ligera contracción (-0,1 por ciento) el año previo. Como porcentaje del PBI nominal, el crédito al sector privado representó el 35,8 por ciento, inferior al 37,7 por ciento de 2024.

Gráfico 65

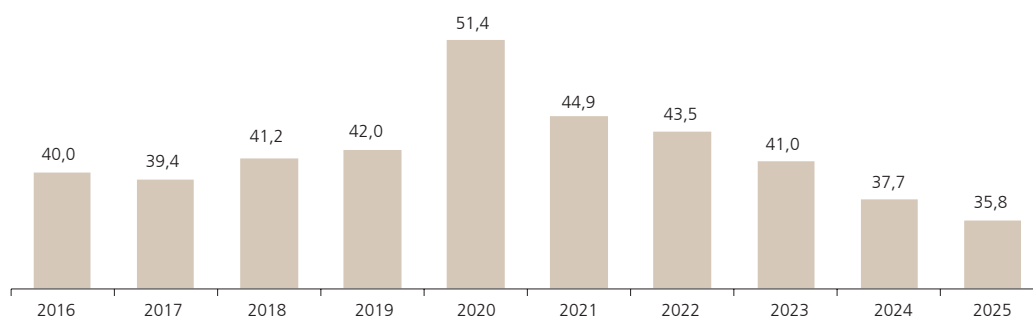


1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025. No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

Gráfico 66

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/

(Porcentaje del PBI, fin de periodo)



1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de periodo. No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

La expansión del crédito durante el año estuvo explicada por el mayor saldo de los créditos a empresas y a personas, que crecieron 6,1 y 7,4 por ciento, respectivamente. Ambos segmentos registraron tasas superiores a las observadas en 2024, cuando el crédito a empresas se contrajo en 0,8 por ciento y el crédito a personas creció 0,9 por ciento.

En el segmento empresarial, el crédito al sector corporativo y a las grandes empresas —que representa la mayor participación dentro del total— aumentó 5,9 por ciento en el año, acompañado de una reducción de su tasa de morosidad de 0,8 a 0,7 por ciento. Por su parte, el crédito de las mediana, pequeñas y microempresas creció 6,3 por ciento mientras que la morosidad en este segmento se redujo de 9,8 a 8,2 por ciento.

En cuanto a los créditos personales, el crédito de consumo se incrementó en 7,5 por ciento, luego de la caída de 1,8 por ciento en 2024, y su tasa de morosidad descendió de 3,3 a 3,0 por ciento, principalmente como resultado de la venta de cartera por parte de las entidades financieras. El crédito hipotecario creció 7,3 por ciento (5,0 por ciento en 2024) con una ligera reducción de su morosidad, de 2,7 a 2,6 por ciento. Dentro del créditos de consumo, los créditos vehiculares aumentaron 4,3 por ciento (2,8 por ciento en 2024), mientras que los créditos asociados al uso de tarjetas se incrementaron en 6,3 por ciento, tras a ver registrado una contracción de 5,2 por ciento el año previo.

Cuadro 70

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/

| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
|----------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Empresas | 239 908 | 237 982 | 252 433 | -0,8 | 6,1 |
| Corporativo y gran empresa | 124 401 | 131 298 | 139 068 | 5,5 | 5,9 |
| Mediana, pequeña y micro empresa | 115 507 | 106 683 | 113 364 | -7,6 | 6,3 |
| Personas | 168 400 | 169 912 | 182 483 | 0,9 | 7,4 |
| Consumo | 102 194 | 100 368 | 107 851 | -1,8 | 7,5 |
| Vehiculares | 3 225 | 3 317 | 3 461 | 2,8 | 4,3 |
| Tarjetas de crédito | 18 488 | 17 531 | 18 641 | -5,2 | 6,3 |
| Resto | 80 481 | 79 520 | 85 749 | -1,2 | 7,8 |
| Hipotecario | 66 206 | 69 544 | 74 632 | 5,0 | 7,3 |
| TOTAL | 408 308 | 407 894 | 434 916 | -0,1 | 6,6 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025. No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

Por moneda, el crédito al sector privado en moneda nacional creció 5,2 por ciento durante 2025, mientras que el crédito en dólares se expandió en 11,8 por ciento, en un contexto de condiciones financieras más flexibles en ambas monedas. El crecimiento del crédito en soles estuvo orientado principalmente hacia créditos a personas, principalmente créditos de consumo. Por su parte, la expansión del crédito en dólares se concentró en los segmentos empresariales y también en créditos de consumo, favorecida además por la apreciación del tipo de cambio. Como resultado, el coeficiente de dolarización del crédito --evaluado a tipo de cambio constante de diciembre de 2025-- se incrementó de 20,9 a 21,9 por ciento. La dolarización del crédito a empresas aumentó de 31,7 a 33,8 por ciento, mientras que la correspondiente a personas se redujo ligeramente de 5,7 a 5,5 por ciento.

Cuadro 71

| CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL | | | | | |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|------------|
| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Empresas | 161 096 | 162 447 | 167 103 | 0,8 | 2,9 |
| Corporativo y gran empresa | 60 882 | 66 442 | 65 667 | 9,1 | -1,2 |
| Mediana, pequeña y micro empresa | 100 213 | 96 005 | 101 436 | -4,2 | 5,7 |
| Personas | 158 789 | 160 158 | 172 420 | 0,9 | 7,7 |
| Consumo | 97 299 | 95 034 | 101 919 | -2,3 | 7,2 |
| Vehiculares | 2 930 | 3 024 | 3 194 | 3,2 | 5,6 |
| Tarjetas de crédito | 16 532 | 15 463 | 16 393 | -6,5 | 6,0 |
| Resto | 77 836 | 76 548 | 82 333 | -1,7 | 7,6 |
| Hipotecario | 61 490 | 65 123 | 70 500 | 5,9 | 8,3 |
| TOTAL | 319 884 | 322 605 | 339 523 | 0,9 | 5,2 |

Cuadro 72

| CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA 1/ | | | | | |
|--|----------------------------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------|
| | Saldos en millones de US dólares | | | Tasas de crecimiento (%) | |
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Empresas | 23 456 | 22 481 | 25 396 | -4,2 | 13,0 |
| Corporativo y gran empresa | 18 904 | 19 303 | 21 846 | 2,1 | 13,2 |
| Mediana, pequeña y micro empresa | 4 552 | 3 178 | 3 550 | -30,2 | 11,7 |
| Personas | 2 860 | 2 903 | 2 995 | 1,5 | 3,2 |
| Consumo | 1 457 | 1 587 | 1 765 | 9,0 | 11,2 |
| Vehiculares | 88 | 87 | 80 | -0,6 | -8,8 |
| Tarjetas de crédito | 582 | 616 | 669 | 5,8 | 8,7 |
| Resto | 787 | 885 | 1 017 | 12,4 | 14,9 |
| Hipotecario | 1 404 | 1 316 | 1 230 | -6,3 | -6,5 |
| TOTAL | 26 316 | 25 384 | 28 391 | -3,5 | 11,8 |

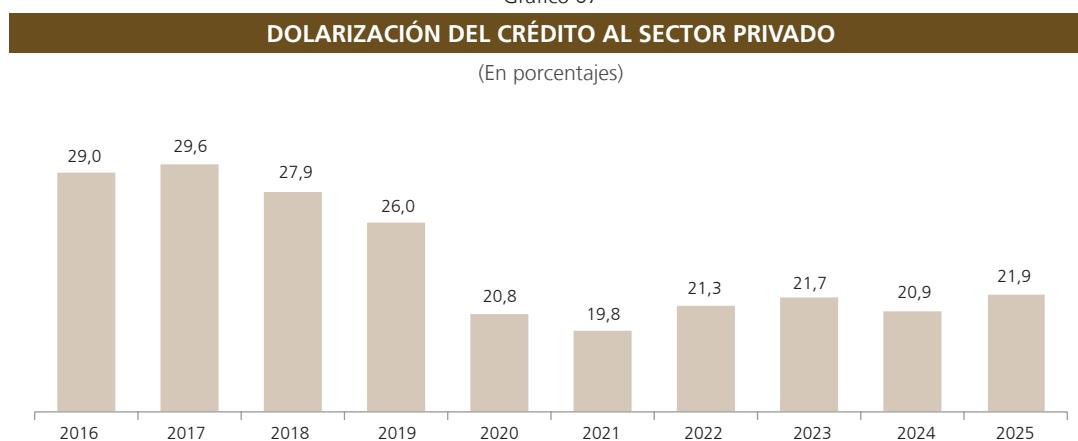
1/ No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

Cuadro 73

| DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/ | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 |
| Empresas | 32,8 | 31,7 | 33,8 |
| Corporativo y gran empresa | 51,1 | 49,4 | 52,8 |
| Mediana, pequeña y micro empresa | 13,2 | 10,0 | 10,5 |
| Personas | 5,7 | 5,7 | 5,5 |
| Consumo | 4,8 | 5,3 | 5,5 |
| Vehiculares | 9,1 | 8,8 | 7,7 |
| Tarjetas de crédito | 10,6 | 11,8 | 12,1 |
| Resto | 3,3 | 3,7 | 4,0 |
| Hipotecario | 7,1 | 6,4 | 5,5 |
| TOTAL | 21,7 | 20,9 | 21,9 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025. No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

Gráfico 67



1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025. No incluye sucursales en el exterior de los bancos locales.

4. Financiamiento global al sector privado

El financiamiento global al sector privado comprende, además del crédito de las sociedades creadoras de depósito, el financiamiento canalizado a través de otras entidades financieras —como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones—, así como los créditos directos del exterior a las empresas. En 2025, el financiamiento global registró un crecimiento de 4,3 por ciento, en contraste con la contracción de 0,3 por ciento observada en 2024.

Cuadro 74

| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO | 408 308 | 407 894 | 434 916 | -0,1 | 6,6 |
| Moneda nacional | 319 884 | 322 605 | 339 523 | 0,9 | 5,2 |
| Moneda extranjera (millones de USD) | 26 316 | 25 384 | 28 391 | -3,5 | 11,8 |
| <i>Dolarización (%)</i> | <i>21,7</i> | <i>20,9</i> | <i>21,9</i> | | |
| II. CRÉDITO DE OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS 2/ | 39 497 | 38 200 | 44 174 | -3,3 | 15,6 |
| Moneda nacional | 26 464 | 25 946 | 29 360 | -2,0 | 13,2 |
| Moneda extranjera (millones de USD) | 3 879 | 3 647 | 4 409 | -6,0 | 20,9 |
| <i>Dolarización (%)</i> | <i>33,0</i> | <i>32,1</i> | <i>33,5</i> | | |
| De los cuales: | | | | | |
| Crédito de AFP | 12 688 | 8 847 | 11 557 | -30,3 | 30,6 |
| Crédito de fondos mutuos | 1 830 | 3 121 | 3 300 | 70,5 | 5,7 |
| Crédito de seguros | 18 269 | 18 929 | 20 575 | 3,6 | 8,7 |
| III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO | 94 440 | 94 784 | 85 250 | 0,4 | -10,1 |
| (Millones de USD) | 28 107 | 28 210 | 25 372 | 0,4 | -10,1 |
| Corto plazo (millones de USD) | 4 301 | 4 675 | 3 646 | 8,7 | -22,0 |
| Mediano y Largo plazo (millones de USD) | 23 806 | 23 534 | 21 726 | -1,1 | -7,7 |
| IV. TOTAL | 542 245 | 540 878 | 564 339 | -0,3 | 4,3 |
| Moneda nacional | 346 349 | 348 551 | 368 883 | 0,6 | 5,8 |
| Moneda extranjera (millones de USD) | 58 303 | 57 240 | 58 171 | -1,8 | 1,6 |
| <i>Dolarización (%)</i> | <i>36,1</i> | <i>35,6</i> | <i>34,6</i> | | |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

2/ Incluye los préstamos e inversiones en renta fija de los inversionistas institucionales.

El principal componente del financiamiento global fue el crédito otorgado por las sociedades creadoras de depósitos, que creció 6,6 por ciento en términos anuales. El segundo componente en importancia correspondió al financiamiento directo obtenido por las empresas desde el exterior, cuyo saldo se redujo en 10,1 por ciento, luego de haber registrado un crecimiento de 0,4 por ciento en 2024.

El tercer componente del financiamiento global fue el financiamiento doméstico directo obtenido por las empresas a través del mercado de capitales, que incluye emisiones locales de bonos y otros valores, tanto por oferta pública o privada, adquiridos principalmente por inversionistas institucionales locales, como las AFP, los fondos mutuos y las compañías de seguros. El saldo de este financiamiento se incrementó 15,6 por ciento respecto al año previo.

5. Indicadores financieros

El sistema financiero mostró una significativa recuperación de la rentabilidad durante el año 2025, superando ligeramente el rendimiento alcanzado en los años previos a la pandemia. El principal determinante para esta recuperación fue la reducción en el riesgo de crédito que se tradujo en una importante reducción en el gasto de provisiones. Esto se registró en un contexto macroeconómico más favorable que permitió una recuperación de la capacidad de pago de los deudores. A su vez, también contribuyó, aunque en menor medida, la reducción del gasto de financiamiento a través de depósitos,

en un entorno de menores tasas de interés, así como el mayor crecimiento de las modalidades de vista y ahorro (menos onerosos).

La solvencia de la banca, medida a través del ratio de capital global, continuó mostrándose favorable durante el 2025, alcanzando un nuevo máximo en la década, y manteniéndose holgadamente por encima del mínimo legal (10 por ciento).

Cuadro 75

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS 1/

(En porcentaje)

| | 2023 | 2024 | 2025 | Promedio 2016-2025 |
|--|------|-------|-------|--------------------|
| Ratio de capital global | 16,4 | 17,3 | 18,2 | 15,6 |
| Cartera atrasada/colocaciones brutas 2/ | 4,3 | 3,8 | 3,3 | 3,5 |
| Cartera de alto riesgo/colocaciones brutas 3/ | 6,4 | 5,7 | 5,1 | 5,1 |
| Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo | 97,7 | 102,2 | 110,0 | 106,1 |
| Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE) | 14,3 | 15,3 | 19,0 | 15,8 |
| Ratio de rentabilidad de activos (ROA) | 1,8 | 1,9 | 2,5 | 1,9 |

1/ Se incluye a Bank of China desde 2020, a Bci desde 2022, y a Compartamos y Santander Consumer desde 2025.

2/ La cartera atrasada es igual a la cartera vencida y en cobranza judicial.

3/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Los indicadores de morosidad mostraron una importante reducción durante 2025 (el ratio de cartera atrasada pasó de 3,7 a 3,3 por ciento), reflejando la gestión más conservadora del riesgo de crédito por parte de las entidades financieras, así como la recuperación en la capacidad de pago de los agentes, como se mencionó. Dado el mejor control del riesgo de crédito y la favorable actividad económica, se registró una mayor expansión del crédito durante el año.

Cuadro 76

EMPRESAS BANCARIAS: CARTERA ATRASADA POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR 1/

(En porcentaje)

| | 2023 | 2024 | 2025 | Promedio 2016-25 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------------|
| Créditos corporativos | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| Créditos a grandes empresas | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 1,6 |
| Créditos a medianas empresas | 13,4 | 13,5 | 10,8 | 9,3 |
| Créditos a pequeñas empresas | 9,7 | 11,7 | 9,4 | 9,1 |
| Créditos a microempresas | 4,3 | 3,3 | 3,9 | 3,8 |
| Créditos de consumo | 4,0 | 3,2 | 2,9 | 3,5 |
| Créditos hipotecarios para vivienda | 2,7 | 2,8 | 2,6 | 2,8 |
| Total créditos directos | 4,3 | 3,7 | 3,3 | 3,5 |

1/ Se incluye a Bank of China desde 2020, a Bci desde 2022, y a Compartamos y Santander Consumer desde 2025.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Las entidades no bancarias también mejoraron sus resultados en 2025. Las cajas rurales revirtieron las pérdidas mostradas en años previos por el menor gasto de provisiones. Las cajas municipales recuperaron su rentabilidad principalmente por el menor gasto financiero asociado a los depósitos a

plazo, dadas las menores tasas de interés pasivas, así como por la expansión de su cartera crediticia; y, en menor medida, por menores gastos de provisiones, en un contexto de mejora moderada de calidad de cartera. En las financieras y empresas de crédito, el factor más importante para la mejora de las utilidades también fue la reducción del gasto de provisiones y, en menor medida, la disminución del gasto financiero.

Cuadro 77

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS ENTIDADES NO BANCARIAS 1/

(En porcentaje)

| | 2023 | 2024 | 2025 | Promedio 2016-25 |
|--|-------|-------|-------|------------------|
| Cartera atrasada/colocaciones brutas 2/ | | | | |
| Empresas financieras | 6,7 | 5,8 | 4,5 | 5,6 |
| Cajas municipales | 5,0 | 6,0 | 5,5 | 5,2 |
| Cajas rurales | 6,1 | 7,2 | 6,2 | 7,0 |
| Empresas de crédito | 6,8 | 5,8 | 4,6 | 4,3 |
| Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo 3/ | | | | |
| Empresas financieras | 115,9 | 108,5 | 126,3 | 118,5 |
| Cajas municipales | 103,0 | 101,9 | 116,9 | 114,3 |
| Cajas rurales | 105,3 | 94,1 | 98,5 | 106,6 |
| Empresas de crédito | 90,6 | 106,5 | 130,7 | 123,2 |
| Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE) | | | | |
| Empresas financieras | -1,3 | 4,1 | 15,2 | 8,6 |
| Cajas municipales | 6,3 | 8,9 | 16,8 | 10,5 |
| Cajas rurales | -11,6 | -9,9 | 2,1 | -2,8 |
| Empresas de crédito | 5,4 | 9,2 | 15,0 | 10,3 |

1/ Se consideran aquellas entidades que al cierre del ejercicio 2025 se encontraban en operación.

2/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.

3/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Finalmente, todos los grupos de entidades, tanto bancarias como no bancarias, mejoraron la calidad crediticia de su cartera durante el año 2025, lo que se reflejó en menores ratios de riesgo de crédito y mejores indicadores de cobertura de la cartera de alto riesgo con el saldo de provisiones.

6. Tipo de cambio

El sol peruano se ubicó en S/ 3,36 por dólar en diciembre de 2025, frente a S/ 3,76 por dólar en diciembre de 2024, lo que implicó una apreciación anual del tipo de cambio de 10,6 por ciento, la mayor registrada desde 1990. Este comportamiento se dio en un contexto de fluctuaciones en el apetito por riesgo global, asociado a tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales, que afectaron a las monedas emergentes, particularmente en abril, aunque el tipo de cambio mantuvo una trayectoria descendente a lo largo del año.

El fortalecimiento del sol respondió tanto a factores externos como locales. Entre los primeros destacó el debilitamiento global del dólar (9,1 por ciento), la mayor caída en nueve años, así como el aumento de los precios internacionales de minerales como el cobre (39 por ciento) y el oro (66 por ciento). A nivel local, influyó la elevada oferta de dólares en el mercado cambiario, principalmente por parte de las empresas mineras, en un entorno en el que las exportaciones del sector aumentaron de USD 4 381 millones en diciembre de 2024 a USD 6 468 millones en diciembre de 2025, alcanzando

un nivel récord. Asimismo, contribuyeron las perspectivas favorables para la balanza comercial y los términos de intercambio. El episodio de turbulencia política de octubre, asociado a la destitución presidencial, no generó mayores presiones en el mercado cambiario.

En este contexto, el sol también destacó en la región por su baja volatilidad anual (5,2 por ciento), inferior al promedio regional (9,8 por ciento).

Cuadro 78

| | | TIPOS DE CAMBIO* Y PRECIOS DE COMMODITIES 1/ | | | | | | | | | |
|--------------|------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------|--------|--------|--------|
| | | Dic.20 | Dic.21 | Dic.22 | Dic.23 | Dic.24 | Dic.25 | Var. % Dic.25 respecto a | | | |
| | | | | | | | | | Dic.24 | Dic.23 | Dic.22 |
| Índice Dólar | UM por USD | 90 | 96 | 104 | 101 | 108 | 98 | -9,1 | -3,0 | -5,0 | |
| Eurozona | Euro* | 1,222 | 1,137 | 1,071 | 1,104 | 1,041 | 1,175 | 12,9 | 6,4 | 9,7 | |
| Japón | Yen | 103,3 | 115,1 | 131,1 | 141,0 | 156,8 | 156,7 | -0,1 | 11,1 | 19,5 | |
| Brasil | Real | 5,19 | 5,57 | 5,29 | 4,85 | 6,18 | 5,50 | -11,0 | 13,3 | 4,0 | |
| Chile | Peso | 711 | 852 | 851 | 881 | 996 | 901 | -9,6 | 2,2 | 5,9 | |
| Colombia | Peso | 3,428 | 4,065 | 4,851 | 3,875 | 4,405 | 3,775 | -14,3 | -2,6 | -22,2 | |
| México | Peso | 19,91 | 20,53 | 19,50 | 16,97 | 20,65 | 18,01 | -12,8 | 6,1 | -7,7 | |
| Perú | Sol | 3,62 | 3,99 | 3,81 | 3,707 | 3,761 | 3,364 | -10,6 | -9,3 | -11,6 | |
| Cobre | cUSD/libra | 352 | 446 | 381 | 389 | 409 | 568 | 38,8 | 46,0 | 49,1 | |
| Oro | USD/ozt | 1,898 | 1,829 | 1,824 | 2,063 | 2,607 | 4,319 | 65,7 | 109,4 | 136,8 | |
| Petróleo | USD/barril | 48,5 | 75,2 | 80,3 | 71,7 | 71,0 | 57,4 | -19,1 | -19,9 | -28,5 | |

1/ Fin de período.

*En todos los casos una variación porcentual positiva implica apreciación del dólar, excepto para el euro.

Fuente: Reuters

En 2025, Los flujos en el mercado cambiario en 2025 registraron una oferta neta de dólares de USD 9 936 millones. Esta se explicó por una oferta neta en el mercado spot por USD 1 940 millones¹⁹; y en el mercado de derivados por USD 7 996 millones. En este entorno, el BCRP realizó compras netas de dólares por USD 9 758 millones.

Por el lado de los agentes, las AFP demandaron en neto USD 312 millones en el mercado spot en el año; sin embargo, en el cuarto trimestre ofertaron USD 1 295 millones, en un contexto asociado al octavo retiro extraordinario de fondos de pensiones²⁰. En el mercado de derivados, las AFP registraron una oferta neta USD 1 225 millones.

Por su parte, los inversionistas no residentes ofertaron USD 1 005 millones en el mercado *spot* y USD 956 millones en el mercado de derivados, en un contexto de alta incertidumbre en el mercado internacional. En paralelo, sus inversiones en bonos gubernamentales locales aumentaron en S/ 13 250 millones.

En el caso de las empresas bancarias, la posición global aumentó en USD 178 millones en 2025 (en 2024 esta posición aumentó en USD 368 millones).

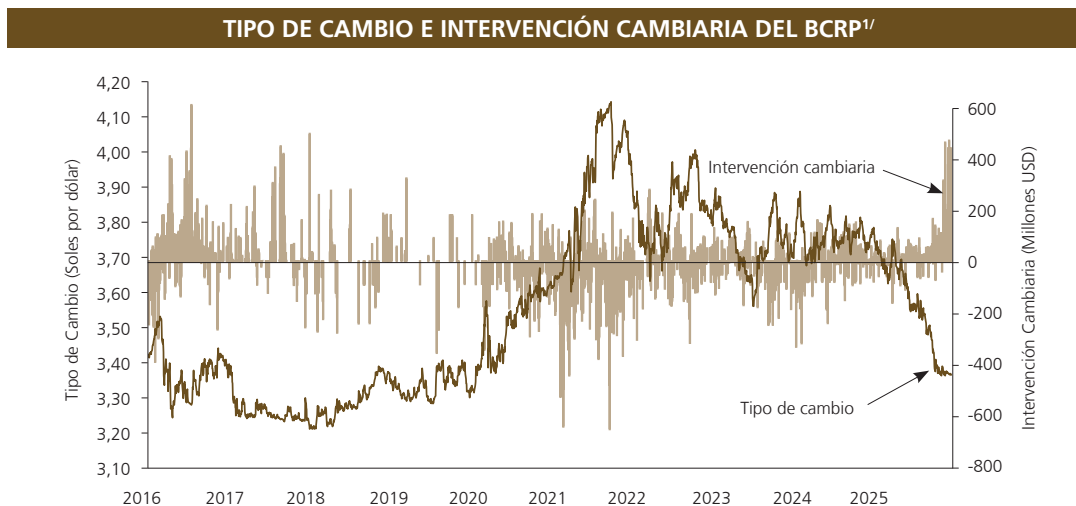
El BCRP intervino en el mercado cambiario mediante compras spot por USD 2 955 millones —de los

19 Los principales ofertantes de moneda extranjera fueron las empresas mineras (USD 13 606 millones) y minoristas (USD 4 349 millones), flujos que fueron compensados por la demanda por parte de las empresas del sector corporativo (USD 9 837 millones).

20 El monto total solicitado por los afiliados ascendió a S/ 24,5 mil millones.

cuales USD 206 millones corresponde a compras a las AFP en el marco del octavo retiro extraordinario— y a través de vencimientos netos de swaps cambiario venta por USD 7 009 millones. De este modo, la intervención implicó una demanda neta por USD 9 964 millones, en contraste con la posición de venta neta observada entre 2020 y 2024.

Gráfico 68



1/ Incluye las colocaciones netas de CDLD y swaps cambiarios compra, así como los vencimientos netos de CDR BCRP y swaps cambiarios venta. Además, se incluye las compras realizadas a las AFP por USD 410 millones en 2020 y USD 206 millones en 2025.

Fuente: BCRP

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

El ahorro financiero comprende el conjunto de activos que poseen las empresas y los hogares en el sistema financiero, los cuales pueden adoptar la forma de depósitos — principalmente de ahorro y a plazo —, tenencias de valores, participaciones en fondos mutuos, seguros de vida y aportes a los fondos privados de pensiones. En 2025, el saldo de este agregado se incrementó 11,0 por ciento, destacando el crecimiento de los depósitos de ahorro, que aumentaron 17,4 por ciento.

Cuadro 79

COMPONENTES DE AHORRO FINANCIERO 1/

| | Saldos en millones de soles | | | Tasas de crecimiento (%) | |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Depósitos de ahorro | 127 043 | 144 988 | 170 254 | 14,1 | 17,4 |
| Depósitos a plazo | 124 644 | 129 359 | 126 788 | 3,8 | -2,0 |
| Cuotas de fondos mutuos | 28 371 | 42 467 | 55 982 | 49,7 | 31,8 |
| Tenencias directas de valores | 10 866 | 11 083 | 12 382 | 2,0 | 11,7 |
| Participación en reservas de vida de seguros | 14 958 | 17 706 | 21 988 | 18,4 | 24,2 |
| Participación en fondos privados de pensiones | 121 586 | 105 824 | 113 741 | -13,0 | 7,5 |
| Resto | 2 632 | 3 126 | 3 451 | 18,8 | 10,4 |
| TOTAL | 430 099 | 454 553 | 504 587 | 5,7 | 11,0 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

Por moneda, se observó un mayor crecimiento del ahorro financiero en dólares, que aumentó 14,9 por ciento anual, en comparación con el ahorro financiero en soles, que creció 9,7 por ciento anual.

Cuadro 80

| AHORRO FINANCIERO | | | |
|--------------------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| (Saldos fin de periodo) | | | |
| | Moneda Nacional (mill S/) | Moneda Extranjera (mill S/) | Total 1/ (mill S/) |
| 2016 | 242 734 | 22 114 | 317 035 |
| 2017 | 278 771 | 24 556 | 361 278 |
| 2018 | 289 978 | 24 278 | 371 553 |
| 2019 | 327 440 | 27 193 | 418 808 |
| 2020 | 356 749 | 29 355 | 455 383 |
| 2021 | 314 973 | 27 155 | 406 212 |
| 2022 | 295 832 | 29 427 | 394 708 |
| 2023 | 325 797 | 31 042 | 430 099 |
| 2024 | 338 230 | 34 620 | 454 553 |
| 2025 | 370 965 | 39 768 | 504 587 |
| Tasas de crecimiento | | | |
| 2024 | 3,8 | 11,5 | 5,7 |
| 2025 | 9,7 | 14,9 | 11,0 |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

7.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2025, el saldo de valores de renta fija vigentes emitidos por oferta pública en el mercado local ascendió S/ 18 345 millones, lo que representó una caída del 1,3 por ciento respecto al saldo registrado a finales de 2024 (S/ 18 579 millones). Estas cifras incluyen tanto bonos como instrumentos de corto plazo en circulación, colocados mediante oferta pública por emisores no gubernamentales, y excluyen los bonos soberanos emitidos regularmente por el Tesoro Público.

El flujo de colocaciones durante el año alcanzó S/ 4 926 millones, superior al observado el año previo (S/ 4 006 millones en 2024), aunque aún por debajo de los montos registrados antes de la pandemia del COVID-19 (promedio anual de S/ 5 971 entre 2016 y 2019). En total, se registraron 70 emisiones de renta fija por oferta pública, de las cuales cerca del 80 por ciento correspondió a instrumentos de corto plazo (un año o menos), mientras que se registraron dieciséis emisiones con plazos mayores a un año.

Cuadro 81

| VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO 1/ | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------|
| | Monto anual | | | Tasas de crecimiento (%) | |
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Saldos de fin de periodo | | | | | |
| (en millones soles) | 21 664 | 18 579 | 18 345 | -14,2 | -1,3 |
| Emisores no financieros | 12 581 | 10 756 | 10 529 | -14,5 | -2,1 |
| Emisores financieros 2/ | 9 084 | 7 823 | 7 816 | -13,9 | -0,1 |
| Composición por monedas | | | | | |
| Soles | 87,2 | 85,7 | 86,3 | | |
| Soles, tasa fija | 82,9 | 80,7 | 81,3 | | |
| Soles, tasa indexada al VAC | 4,2 | 5,0 | 5,0 | | |
| Dólares | 12,8 | 14,3 | 13,7 | | |
| Saldos como porcentajes del PBI | 2,1 | 1,7 | 1,5 | | |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio de diciembre de 2025.

2/ Valores emitidos u originados por empresas del sistema financiero, incluyendo Boos de la Nación, COFIDE y MIVIVIENDA. Fuente: BCR y Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Según el tipo de emisor, las empresas privadas no financieras colocaron valores de oferta pública por un monto de S/ 941 millones (S/ 527 millones en 2024), lo que se tradujo en un incremento de 3,0 por ciento en el saldo de valores vigentes respecto al año previo. Por su parte, las empresas del sistema financiero emitieron valores por S/ 3 985 millones (S/ 3 482 millones en 2024), alcanzando un saldo de valores vigentes de S/ 8 353 millones. La entidad con el mayor monto emitido en el año fue BanBif, con S/ 582 millones, seguida por Mibanco, con emisiones por S/ 518 millones.

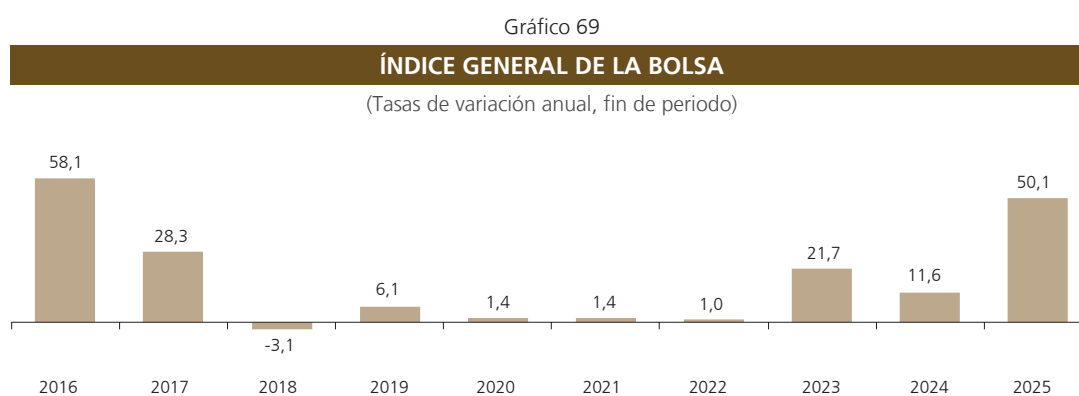
Por moneda, los valores emitidos en soles representaron el 86,3 por ciento del saldo de vigente (85,7 por ciento a finales de 2024), mientras que los emitidos en dólares explicaron el 13,7 por ciento restante (14,3 por ciento en 2024).

El plazo promedio del flujo de colocaciones, ponderado por el monto emitido, fue 2,7 años para los valores en soles y 7,4 años para los valores en dólares. El mayor plazo de colocación en 2025 fue de 12 años, correspondiente a una emisión de ISA Perú realizada en noviembre.

7.2 Mercado bursátil

Durante el año, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) registró resultados positivos. Cabe precisar que a partir de setiembre de 2025 el índice S&P/BVL Perú General fue reemplazado por el MSCI NUAM Perú General. Este último índice principal, tuvo un rendimiento anual positivo de 50,1 por ciento.

El entorno económico estuvo caracterizado por un nivel de actividad económica interna similar al de 2024 y por una inflación que se mantuvo dentro del rango meta. En el ámbito externo, la inflación global continuó desacelerándose, lo que permitió a los principales bancos centrales reducir sus tasas de interés, influyendo a la baja en las tasas de interés internacionales y en el rendimiento de los activos financieros globales.



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

En cuanto a la negociación bursátil, los volúmenes transados fueron menores que los del año previo. La negociación de acciones disminuyó en 34,2 por ciento respecto a 2024, alcanzando un total S/ 14 252 millones, mientras que la negociación de bonos se redujo en 26,6 por ciento, totalizando S/ 1 303 millones anuales. Por su parte, la capitalización bursátil al cierre de 2025 ascendió a S/ 896 659 millones, lo que representó un incremento de 29,0 por ciento respecto al valor registrado a finales de 2024 (S/ 695 136 millones).

El monto de acciones desmaterializadas —aquellas las registradas electrónicamente en CAVALI— alcanzó S/ 287 072 millones a fines de 2025, equivalente al 32,0 por ciento de la capitalización bursátil

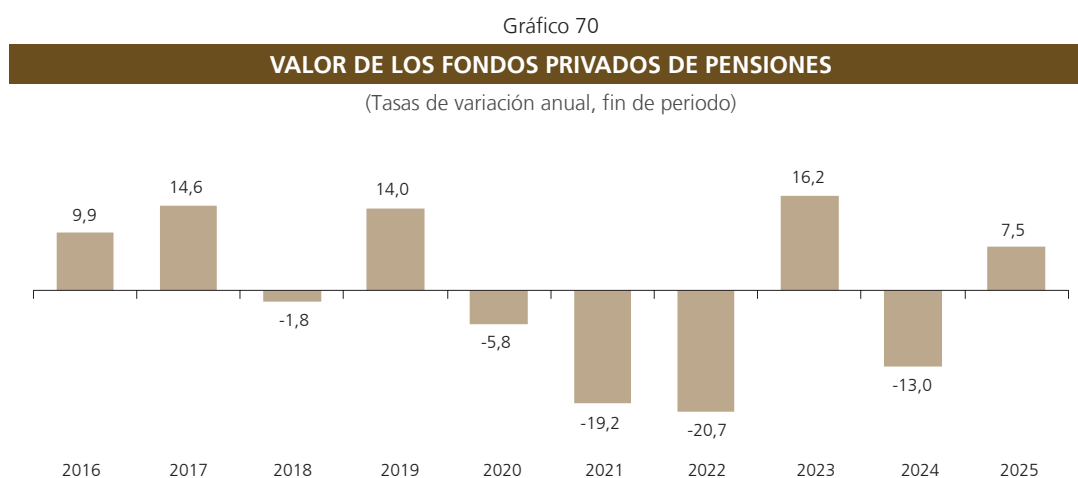
(34,2 por ciento en 2024). Asimismo, la participación de inversionistas no residentes sobre el total de acciones desmaterializadas aumentó de 27,0 por ciento en 2024 a 27,9 por ciento en 2025.

7.3 Sistema privado de pensiones

El valor del patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 7,5 por ciento durante 2025, registrando en diciembre un valor de S/ 113 741 millones (S/ 105 824 millones en 2024). Este incremento se dio pese a los retiros aprobados en el año (Ley N° 32445), que se estima ascendieron a alrededor de S/ 20,8 mil millones en 2025 de un total de S/ 24,5 mil millones. Con esta norma, se acumulan 8 retiros aprobados entre 2020 y 2025, los cuales sumaron cerca de S/ 136 mil millones, monto equivalente a 14,7 por ciento del PBI, considerando el PBI correspondiente a cada periodo.

El número de afiliados al sistema se incrementó 5,0 por ciento, alcanzando los 10,3 millones de personas. Sin embargo, se estima que más de 4 millones de afiliados registran saldo cero en sus cuentas individuales (a noviembre de 2025) debido a los retiros de fondos de pensiones. La proporción de afiliados cotizantes respecto del total se ubicó en 44,1 por ciento en noviembre 2025 (último dato disponible), nivel superior al observado en diciembre de 2024 (43 por ciento).

En agosto de 2025 se aprobó (Ley N° 32428) que elevó el límite legal máximo de inversión de las AFP en el exterior de 50 a 80 por ciento del valor total de los fondos. No obstante, a diciembre de 2025, el límite operativo de inversión en el exterior fijado por el BCRP se mantuvo en 50 por ciento.



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

La rentabilidad real de los fondos privados de pensiones fue positiva en 2025. En particular, el fondo tipo 2 –que concentra aproximadamente dos tercios del patrimonio total y es el más representativo– registró una rentabilidad real anual de 9,3 por ciento. Los demás tipos de fondo también obtuvieron rentabilidades reales positivas.

La participación de las inversiones en el exterior aumentó de 46,3 a 48,0 por ciento del portafolio 2025. En correspondencia, se redujo el peso de los activos locales, aunque dentro de estos se observó un mayor peso de los depósitos, cuya participación se incrementó de 5,0 por a 5,9 por ciento. Este aumento estuvo asociado a la mayor liquidez en moneda nacional requerida por las AFP para atender los retiros de fondos de pensiones realizados hacia fines del año.

Cuadro 82

| PORTAFOLIO DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES | | | |
|---|-----------------------|----------------|----------------|
| (Estructura porcentual) | | | |
| | Estructura porcentual | | |
| | 2023 | 20234 | 2025 |
| I. Inversiones domésticas | 61,1 | 54,7 | 58,1 |
| Depósitos | 3,4 | 5,0 | 5,9 |
| En soles | 3,3 | 4,6 | 5,6 |
| En dólares | 0,1 | 0,4 | 0,4 |
| Bonos y renta fija | 34,6 | 27,3 | 30,3 |
| Instrumentos BCRP | | 0,5 | |
| Bonos soberanos | 24,4 | 18,5 | 22,3 |
| Bonos privados | 10,1 | 8,3 | 8,1 |
| Acciones y renta variable | 23,1 | 22,4 | 21,8 |
| Acciones | 17,8 | 17,6 | 17,1 |
| Fondos de inversión e instrum.de titulización | 5,3 | 4,8 | 4,7 |
| II. Inversiones en el exterior | 39,8 | 46,3 | 48,0 |
| III. Operaciones en el tránsito | -0,9 | -1,0 | -6,0 |
| IV. TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Patrimonio de los fondos (millones de soles) | 121 586 | 105 824 | 113 741 |
| Como porcentajes del PBI | 11,9 | 9,5 | 9,4 |

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Por tipo de fondo, el fondo tipo 2 o fondo mixto —que tiene un límite máximo de 45 por ciento en valores de renta variable— concentró el 63,7 por ciento del valor total de los fondos y registró una rentabilidad real anual de 9,3 por ciento. El fondo tipo 3 o fondo de apreciación de capital —con un máximo de 80 por ciento en valores de renta variable— representó el 12,1 por ciento y tuvo una rentabilidad real de 16,5 por ciento anual. Por su parte, el fondo tipo 1 o fondo de preservación de capital —cuyo límite máximo de inversión en renta variable es de 10 por ciento— explicó el 18,1 por ciento del total y registró una rentabilidad real negativa de 8,4 por ciento. Finalmente, el fondo tipo cero o fondo de protección de capital, que invierte exclusivamente en renta fija, tuvo una participación de 6,1 por ciento y alcanzó una rentabilidad real fue 3,2 por ciento.

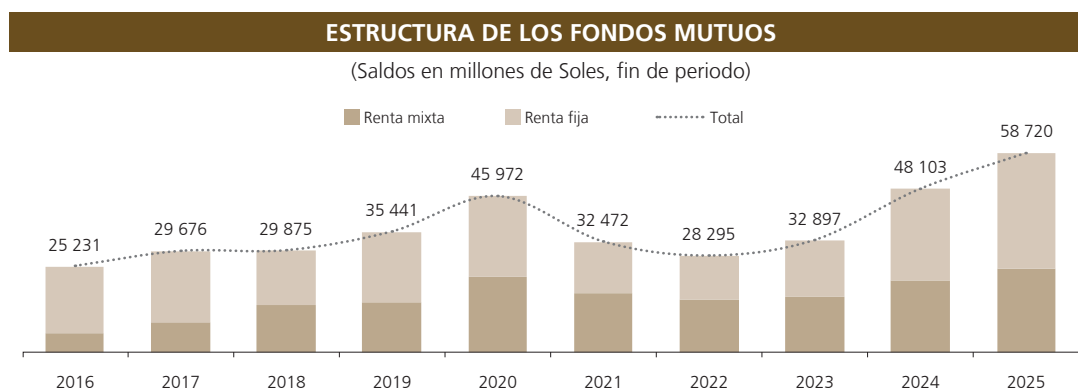
El saldo de aportes voluntarios ascendió a S/ 2 742 millones (S/ 2 325 millones en 2024), lo que representó el 2,4 por ciento del total acumulado de los fondos (2,2 por ciento en 2024). La mayor parte de estos aportes fueron para fines no previsionales (S/ 2 526 millones).

7.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio administrado por los fondos mutuos creció 22,1 por ciento con respecto al año previo y cerró 2025 con un saldo de S/ 58 720 millones, equivalente al 4,9 por ciento del PBI. El número de partícipes aumentó 17,5 por ciento, alcanzando 490 mil personas al cierre del año (417 mil en 2024). Al finalizar 2025, operan 273 fondos mutuos, de los cuales 73 estaban denominados en soles y 200 son fondos en dólares.

Por moneda, se observó un ligero aumento en la participación relativa de los fondos mutuos en soles, que pasó de 31,3 por ciento a 31,9 por ciento, mientras que la participación porcentual de los fondos denominados en dólares se redujo de 68,7 a 68,1 por ciento.

Gráfico 71



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

La participación de las inversiones en el exterior de los fondos mutuos se incrementó significativamente de 57,9 por ciento a 70,1. En contraste, entre las inversiones domésticas se redujo la participación de los depósitos, de 28,8 a 17,6 por ciento, mientras que la de los instrumentos de renta variable se mantuvo en 2,1 por ciento. Asimismo, la inversión en instrumentos de renta fija doméstica disminuyó de 8,8 a 8,2 por ciento.

Cuadro 83

PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS
(Estructura porcentual)

| | Estructura porcentual | | |
|---|-----------------------|---------------|---------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 |
| I. Inversiones domésticas | 48,6 | 42,1 | 29,9 |
| <u>Depósitos</u> | <u>37,7</u> | <u>28,8</u> | <u>17,6</u> |
| En soles | 22,7 | 17,4 | 12,9 |
| En dólares | 15,0 | 11,4 | 4,7 |
| <u>Bonos y renta fija</u> | <u>7,9</u> | <u>8,8</u> | <u>8,2</u> |
| Instrumentos BCRP | | 0,4 | |
| Bonos soberanos | 0,6 | 0,4 | 0,8 |
| Bonos privados | 7,3 | 8,1 | 7,3 |
| <u>Acciones y renta variable</u> | <u>2,4</u> | <u>2,0</u> | <u>2,1</u> |
| Otros | 0,6 | 2,4 | 2,1 |
| II. Inversiones en el exterior | 51,4 | 57,9 | 70,1 |
| IV. TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Patrimonio de los fondos (millones de soles) | 32 897 | 48 103 | 58 720 |
| Como porcentaje del PBI | 3,2 | 4,3 | 4,9 |

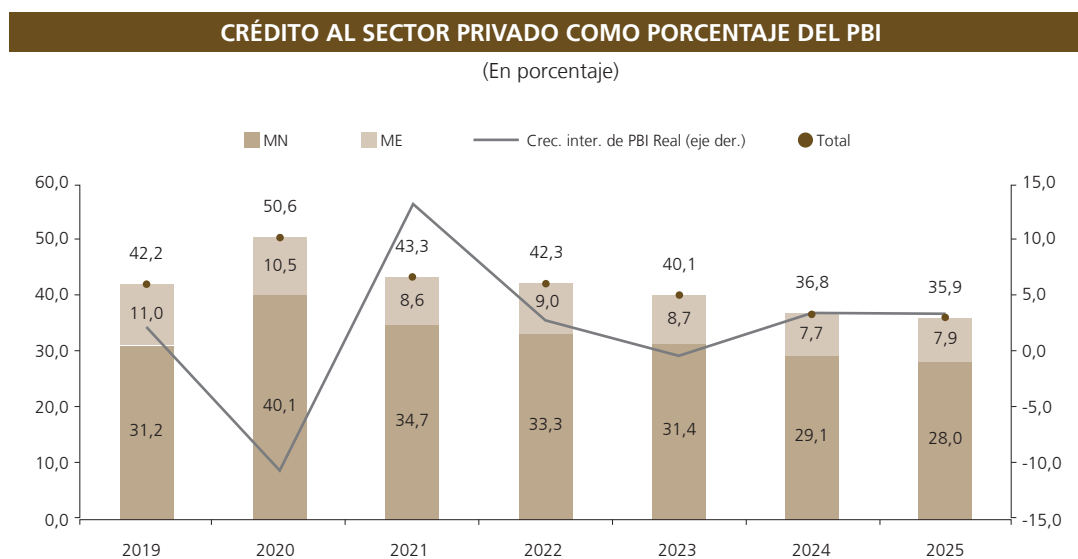
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Recuadro 4

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Y SUS DETERMINANTES PRINCIPALES, 2019-2025

Este recuadro analiza la evolución del crédito al sector privado desde 2019, poniendo énfasis en los cambios en su composición, ritmo de crecimiento y fuentes de financiamiento, así como en el papel de las medidas excepcionales adoptadas durante la pandemia del COVID-19 y su posterior normalización.

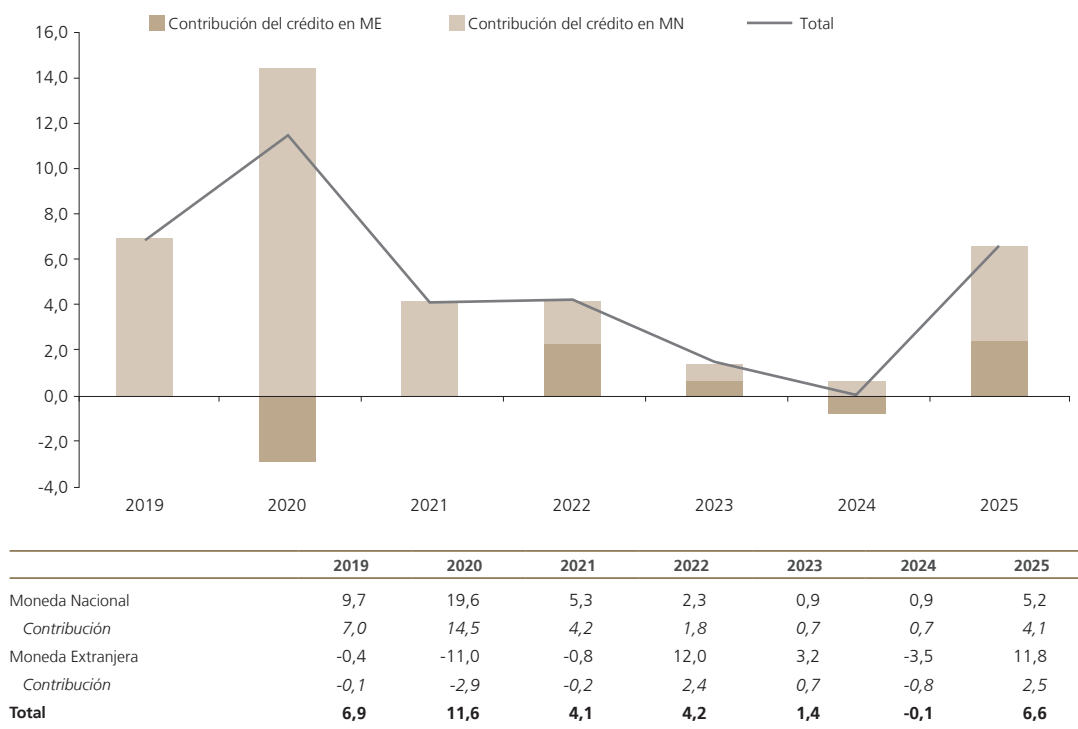
Tras el inicio de la pandemia en 2020, el crédito al sector privado —en particular en moneda nacional— mostró una expansión significativa como resultado de la respuesta de política económica, donde destacan el programa Reactiva Perú y las operaciones de provisión de liquidez del BCRP. Como consecuencia, el crédito total aumentó de manera importante en relación con el PBI durante ese año, pasando de 42,2 por ciento en 2019 a 50,6 por ciento al cierre de 2020. En los años posteriores, este ratio ha mostrado una trayectoria descendente, consistente, por un lado, con la amortización progresiva de los créditos asociados al programa Reactiva Perú, lo que dio lugar a un proceso de desapalancamiento, y, por otro, con una menor demanda de crédito, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica.



Desde una perspectiva cíclica, el crédito total al sector privado comenzó a mostrar señales de recuperación hacia 2025, con una aceleración de sus tasas de crecimiento interanual (6,6 por ciento a diciembre 2025), en línea con el mayor dinamismo del gasto privado, especialmente de la inversión. Este repunte estuvo acompañado por una recuperación más marcada del crédito en moneda extranjera, cuya contribución al crecimiento total se incrementó de manera relevante (2,5 puntos porcentuales del crecimiento a diciembre de 2025), luego de varios años de desempeño débil.

CONTRIBUCIÓN POR MONEDAS AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO TOTAL

(En porcentaje)



Fuente: Balance de Comprobación de Saldos.

En cuanto al crédito por segmentos, se observa un comportamiento diferenciado entre el crédito a empresas y a personas asociado a la implementación y posterior retiro de las medidas de política económica durante y después de la pandemia.

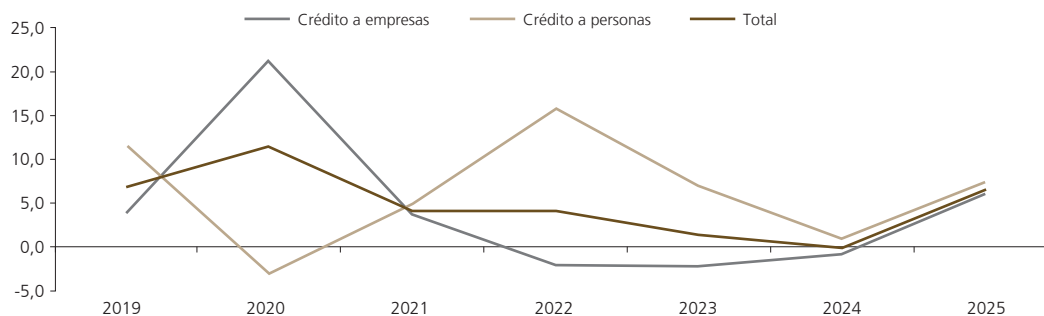
En particular, el crédito a empresas registró un fuerte crecimiento en 2020 (21,3 por ciento), explicado principalmente por la expansión del crédito que significó los programas de garantía estatales, así como de la provisión de liquidez del BCRP. Posteriormente, este segmento mostró una marcada desaceleración, registrando tasas negativas en 2022 y 2023, en un contexto de retiro progresivo del estímulo monetario y financiero, así como de menores necesidades de liquidez por parte de las empresas.

Por su parte, el crédito a personas mostró una dinámica rezagada, con una contracción en 2020 (-3,1 por ciento), en línea con el deterioro del ingreso de los hogares y mayores niveles de incertidumbre. Sin embargo, el segmento experimentó una marcada recuperación en 2022 (15,9 por ciento), impulsada por la normalización de la actividad económica. En los años siguientes, su crecimiento se moderó, en un entorno de condiciones financieras más restrictivas.

De este modo, el crédito total refleja la interacción de ambos segmentos: inicialmente impulsado por el crédito empresarial durante la fase de estímulo, y posteriormente sostenido por la recuperación del crédito a personas.

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO POR SEGMENTOS^{1/}

(En porcentaje)



| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| Crédito a empresas | 3,9 | 21,5 | 3,6 | -2,2 | -2,2 | -0,8 | 6,1 |
| <i>Contribución</i> | 2,4 | 12,9 | 2,3 | -1,4 | -1,3 | -0,5 | 3,5 |
| Crédito a personas | 11,6 | -3,1 | 5,0 | 15,9 | 7,0 | 0,9 | 7,4 |
| <i>Contribución</i> | 4,5 | -1,2 | 1,7 | 5,6 | 2,7 | 0,4 | 3,1 |
| Total | 6,9 | 11,6 | 4,1 | 4,2 | 1,4 | -0,1 | 6,6 |

1/ A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento. En consecuencia, una parte de los créditos a medianas empresas podrían haber sido clasificados como créditos de consumo. Por tanto, en 2024 la tasa de crecimiento interanual es una estimación sin reclasificación, posteriormente la tasa de crecimiento comprende el cambio en la definición estipulada en la resolución.

Fuente: Balance de Comprobación de Saldos.

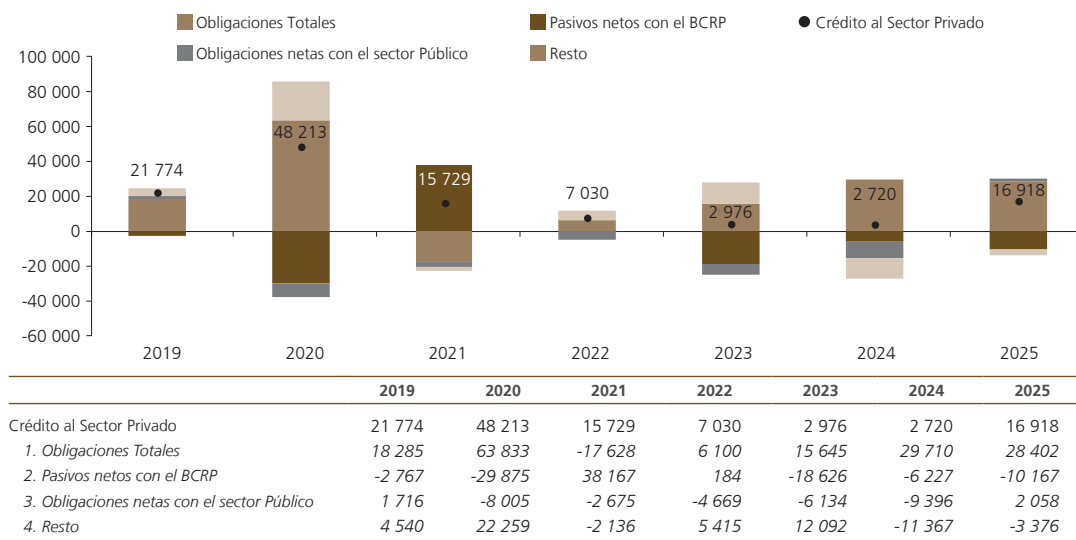
Desde el punto de vista del fondeo, la expansión del crédito en moneda nacional en 2020 estuvo estrechamente asociada a la provisión extraordinaria de liquidez por parte del BCRP, principalmente a través de operaciones de inyección respaldadas por garantías estatales. A partir de 2021, en un entorno de normalización de la política monetaria y de choques de oferta a nivel global, se observó una reducción gradual de estas operaciones y una mayor relevancia de las fuentes tradicionales de financiamiento, en particular los depósitos del sector privado.

Entre 2023 y 2025, los depósitos del sector privado en moneda nacional crecieron a un ritmo mayor que el crédito en la misma moneda, lo que es consistente con una dinámica dominada por factores de demanda, en un contexto de crecimiento económico moderado. En este período, la expansión del crédito se sustentó principalmente en el fondeo interno del sistema financiero, observándose hacia 2025 una recuperación gradual en su dinamismo.

Asimismo, el financiamiento al sector público constituyó un uso relevante de recursos del sistema financiero en algunos años, particularmente mediante la adquisición de bonos del Tesoro Público (BTP) por parte de la banca, en un contexto marcado por los retiros de fondos previsionales. Estos episodios coexistieron con un fortalecimiento gradual del patrimonio del sistema financiero y con ajustes en la posición de cambio contable hacia el final del período analizado.

FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL: OTRAS SOCIEDADES CREADORAS DE DEPÓSITO^{1/}

(Flujos anuales, millones de S/)



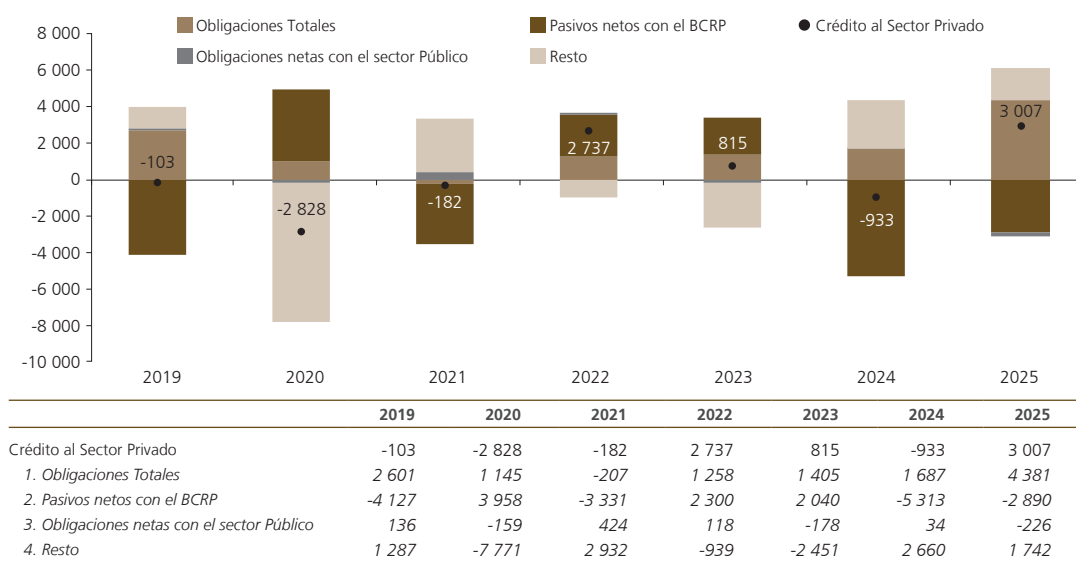
Crédito al sector privado = (1) + (2) + (3) + (4)

^{1/} Se consideran las tenencias de las empresas bancarias, cajas municipales, cajas rurales, empresas financieras y banco de la Nación.

En moneda extranjera, el crédito siguió una dinámica distinta. En 2020 mostró una contracción inicial, asociada a un proceso de sustitución hacia financiamiento en moneda nacional, así como a una menor disponibilidad de financiamiento externo y a procesos de recomposición de balances. Posteriormente, su evolución estuvo principalmente influida por factores de demanda y por las condiciones de financiamiento externo, mostrando un comportamiento más volátil que el observado en moneda nacional. En este segmento, la expansión se explicó principalmente por el crecimiento de los depósitos del sector privado. En contraste, las operaciones del BCRP tuvieron, en general, un efecto contractivo, asociado a la absorción de liquidez en moneda extranjera, especialmente durante 2024 y 2025.

FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA: OTRAS SOCIEDADES CREADORAS DE DEPÓSITO^{1/}

(Flujos anuales, millones de USD)



Crédito al sector privado = (1) + (2) + (3) + (4)

^{1/} Se consideran las tenencias de las empresas bancarias, cajas municipales, cajas rurales, empresas financieras y banco de la Nación.

En conclusión, la evolución del crédito al sector privado entre 2019 y 2025 es consistente con el impacto de las medidas excepcionales adoptadas durante la pandemia y el proceso posterior de retiro gradual de dichas medidas. Tras una fase de expansión impulsada por la política económica, el crédito transitó hacia una dinámica más alineada con el ciclo económico y sustentada en fuentes privadas de financiamiento. En los últimos años, su comportamiento ha estado estrechamente vinculado a la demanda de los agentes y a la recuperación gradual de la actividad económica, en un contexto de amplia disponibilidad de liquidez en el sistema financiero.

Recuadro 5
VENCIMIENTO DE LAS OPERACIONES REPO DE CRÉDITO CON GARANTÍA DEL GOBIERNO NACIONAL EN EL MARCO DEL PROGRAMA REACTIVA PERÚ

El Programa Reactiva Perú

El Programa Reactiva Perú fue implementado en 2020 como una respuesta extraordinaria de política económica frente al severo choque ocasionado por la pandemia del COVID-19 y las medidas de confinamiento adoptadas para contenerla. La abrupta paralización de amplios sectores de la actividad económica generó una caída significativa de las ventas, afectando la capacidad de las empresas para cumplir oportunamente con obligaciones corrientes y elevando el riesgo de un rompimiento de la cadena de pagos, con potenciales efectos adversos sobre toda la economía.

Ante este escenario, el Programa Reactiva Perú fue concebido por el BCRP frente al riesgo de una ruptura generalizada de la cadena de pagos, y ejecutado con la participación del Ministerio de Economía y Finanzas, COFIDE y las entidades del sistema financiero. El programa combinó instrumentos de política monetaria y fiscal, permitiendo una inyección masiva y oportuna de liquidez al sistema financiero, respaldada por garantías del Gobierno Nacional, con el objetivo de preservar el aparato productivo y la estabilidad financiera.

El esquema operativo del programa se basó en la provisión de liquidez del BCRP a las entidades del sistema financiero mediante operaciones de reporte de créditos con garantía del Gobierno Nacional, asignadas a través de un mecanismo competitivo de subasta inversa. En este mecanismo, los recursos se canalizaron hacia las entidades que se comprometían a otorgar créditos a menores tasas de interés a las empresas beneficiarias, fortaleciendo así la transmisión de la postura monetaria expansiva hacia el crédito empresarial.

| Porcentajes de garantía | | |
|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Porcentaje de Garantía | Créditos por empresa (en soles) | |
| | Montos iniciales 1/ | Montos modificados 2/ |
| 98% | Hasta 30 000 | Hasta 90 000 |
| 95% | De 30 001 hasta 300 000 | De 90 001 hasta 750 000 |
| 90% | De 300 001 hasta 5 000 000 | De 750 001 hasta 7 500 000 |
| 80% | De 5 000 001 hasta 10 000 000 | De 7 500 001 hasta 10 000 000 |

1/ Créditos garantizados hasta antes del 1 de junio de 2020.

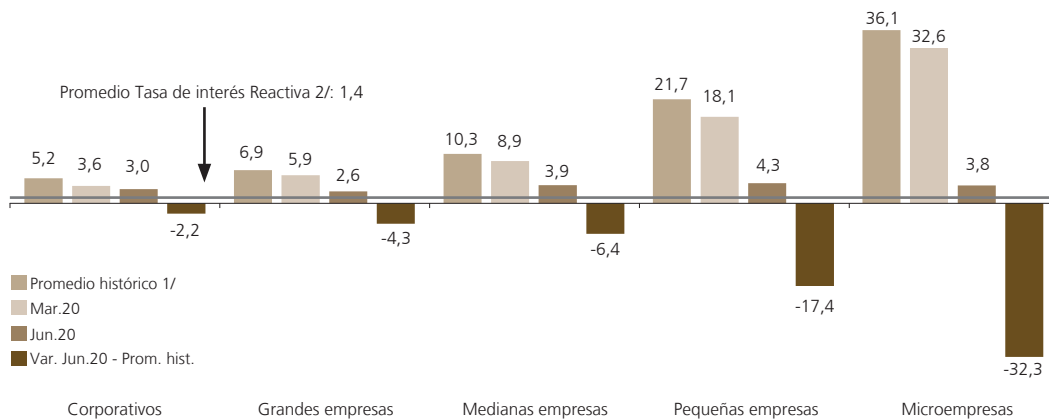
2/ Créditos garantizados después del 1 de junio de 2020.

El diseño del Programa Reactiva Perú priorizó la rapidez de ejecución y la amplitud de cobertura. Los montos máximos de los créditos se definieron en función de indicadores objetivos vinculados a las necesidades de capital de trabajo, mientras que los mayores porcentajes de garantía se concentraron en los créditos de menor tamaño, correspondiendo principalmente a micro y pequeñas empresas.

En conjunto, el programa alcanzó a más de medio millón de empresas. El 96 por ciento de las empresas beneficiadas fueron micro y pequeñas, principalmente concentradas en los sectores comercio y servicios. Como resultado, las tasas de interés de los nuevos créditos empresariales se redujeron de manera significativa, al mismo tiempo que el crédito empresarial mostró una rápida expansión, incluso en un contexto de fuerte contracción de la actividad económica.

TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL

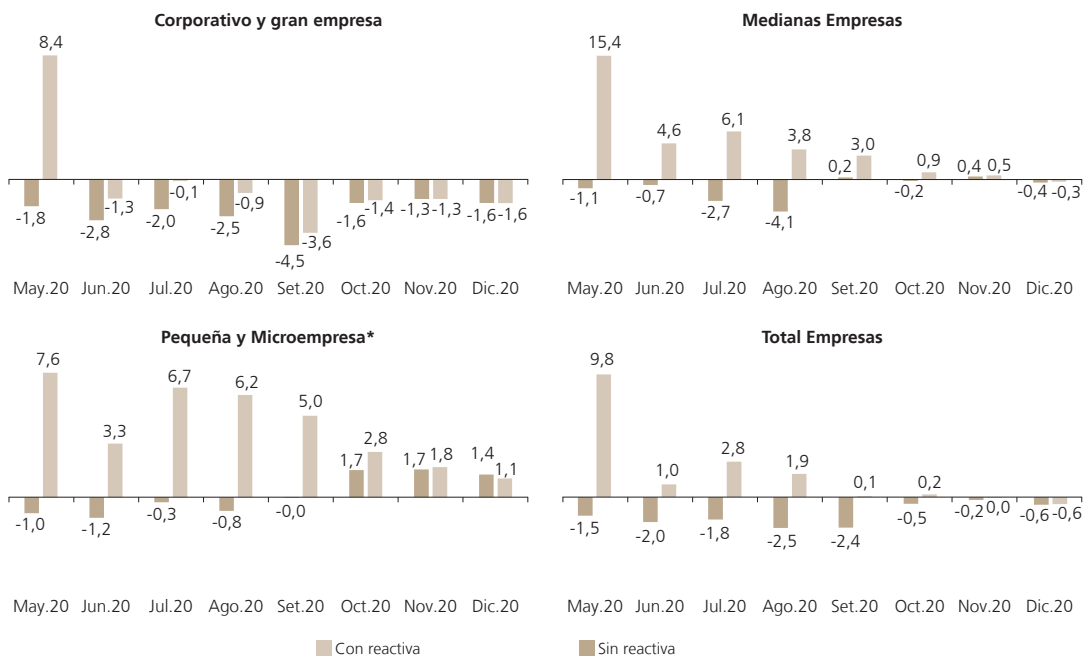
(En porcentaje)



Nota: Promedio de tasas activas anuales de las operaciones en moneda nacional para las empresas bancarias.
 1/ Promedio histórico de las tasas activas en moneda nacional en el periodo 2011-2019.
 2/ Promedio de tasas de interes a clientes ponderada por saldos fijadas en las operaciones de reporte con garantía estatal.
 Fuente: SBS, BCRP.

CRÉDITOS A LAS EMPRESAS

(Variación porcentual mensual)



* Las tasas de crecimiento de noviembre y diciembre del 2020, se calculan con los saldos estimados de los créditos a medianas y pequeñas y microempresas para noviembre y diciembre del 2020 sin el efecto de la reclasificación ocurrida en noviembre del 2020. Para estimar dichos saldos, se mantienen para ambos meses (noviembre y diciembre) las clasificaciones que tenían las empresas en octubre del 2020.

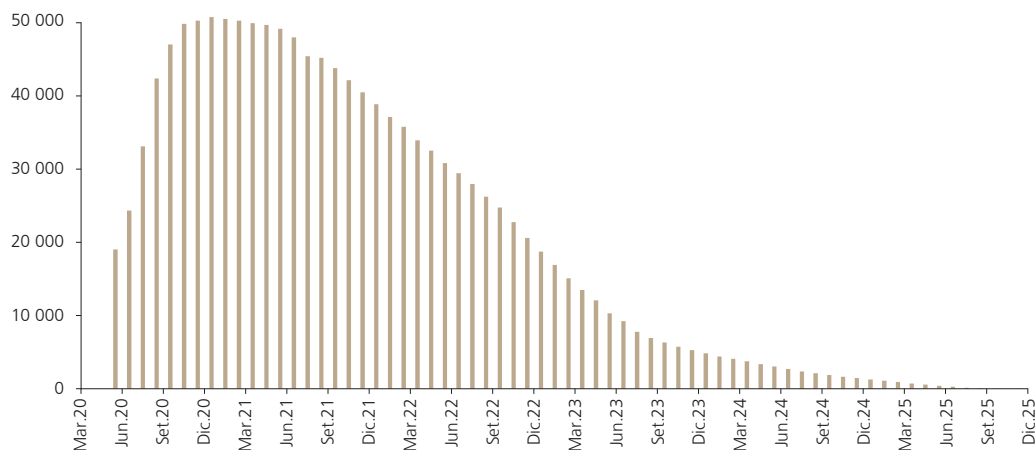
Vencimiento de las Repo de Crédito con Garantía del Gobierno Nacional

Desde la primera liquidación de repo de crédito con garantía del Gobierno Nacional, el 6 de mayo de 2020, el saldo de estas operaciones mostró una tendencia creciente hasta diciembre de ese mismo año. Posteriormente, se observó una trayectoria gradualmente decreciente, que culminó el 18 de diciembre de 2025, fecha en la cual el saldo de repos de este programa se tornó nulo²¹.

21 El saldo de créditos Reactiva a diciembre de 2025 es de S/ 267 millones (sin incluir entidades en liquidación).

REPO DE CRÉDITO CON GARANTÍA DEL GOBIERNO NACIONAL

(Saldos fin de periodo en millones de soles)

**Honramientos**

El esquema de créditos garantizados contempló, desde su diseño, la posibilidad de incumplimientos y estableció que el Gobierno Nacional asuma los pagos correspondientes cuando se activase la cobertura de la garantía. En términos operativos, una vez concluido el período de gracia, la garantía podía ejecutarse cuando la empresa deudora incumplía sus pagos por noventa (90) días consecutivos, tras lo cual las entidades financieras solicitaban a COFIDE la activación del honramiento respectivo.

A diciembre de 2025, los honramientos efectuados ascendieron a S/ 5 722 millones²², lo que representa 9,9 por ciento del monto total de créditos otorgados bajo el programa Reactiva (S/ 58 010 millones). De este total, S/ 439 millones han sido recuperados como resultado de procesos de cobranza posteriores al incumplimiento inicial.

El ratio de honramiento de 9,9 por ciento resulta inferior al observado para la cartera vencida y castigada de los créditos otorgados fuera del programa Reactiva en el periodo de la pandemia. Se estima que el 21,8 por ciento de estos créditos se encuentran en situación de morosidad o castigo.

Los siguientes cuadros muestran que, en línea con las participaciones en los créditos Reactiva por tipo de institución financiera, los honramientos se concentraron principalmente en los créditos otorgados por la banca. Asimismo, se observa que 2022 fue el año en el que se registró el mayor monto de honramientos.

HONRAMIENTOS DE CRÉDITOS REACTIVA POR INSTITUCIÓN FINANCIERA

(Millones de soles)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Total |
|------------|-------|--------|--------|-------|------|--------|
| Banco | 577,3 | 2813,6 | 1453,6 | 283,7 | 40,3 | 5168,5 |
| Financiera | 9,7 | 29,1 | 7,5 | 0,5 | 0,0 | 46,9 |
| CMAC | 13,8 | 115,3 | 276,3 | 28,0 | 0,0 | 433,4 |
| CRAC | 0,0 | 4,0 | 15,1 | 1,4 | 52,2 | 72,8 |
| Total | 600,9 | 2962,0 | 1752,5 | 312,2 | 92,6 | 5721,6 |

Fuente: BCRP

²² Incluye los honramientos de la cartera Reactiva subrogada de Caja Rural Raíz posteriores a su intervención.

Lecciones Aprendidas

La experiencia del Programa Reactiva Perú confirma que su implementación respondió a una coyuntura excepcional, asociada a un choque de magnitud sin precedentes sobre la actividad económica y el sistema financiero. En ese contexto, el programa constituyó una intervención extraordinaria de política económica, orientada a preservar el funcionamiento de la cadena de pagos y mitigar riesgos sistémicos durante la fase más aguda de la crisis.

Desde una perspectiva institucional, las lecciones del programa destacan la importancia de la coordinación entre las autoridades económicas, así como el uso de mecanismos de mercado para la canalización de recursos en situaciones de emergencia. Asimismo, la experiencia de Reactiva Perú reafirma que la participación del BCRP se enmarcó estrictamente en su mandato, sin implicar la implementación de políticas sectoriales, y estuvo orientada a atender una disrupción transitoria mediante instrumentos excepcionales y claramente acotados.
