

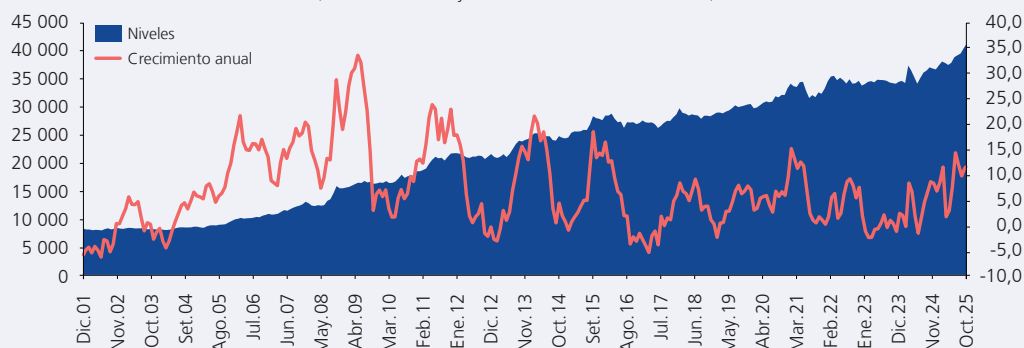
Recuadro 7 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA LIQUIDEZ EN MONEDA EXTRANJERA

En el presente Recuadro se analiza la evolución reciente de la liquidez en dólares, la cual ha venido mostrando un alto crecimiento en los últimos trimestres. Para ello, se revisan distintos agregados e indicadores de liquidez del sistema financiero, principalmente de las empresas bancarias, y se evalúa cómo este comportamiento se relaciona con el entorno externo, la evolución del tipo de cambio y la dinámica del mercado cambiario.

Las sociedades de depósito cuentan actualmente con mayor disponibilidad de liquidez en moneda extranjera (ME), en línea con el incremento de los depósitos del sector privado en estas instituciones. Este comportamiento se observa desde julio de 2024, mes a partir del cual los depósitos en dólares muestran tasas de crecimiento interanual positivas. En octubre de 2025, dicha tasa de crecimiento fue de 11,5 por ciento.

DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO

(Millones de USD y tasa de crecimiento interanual)



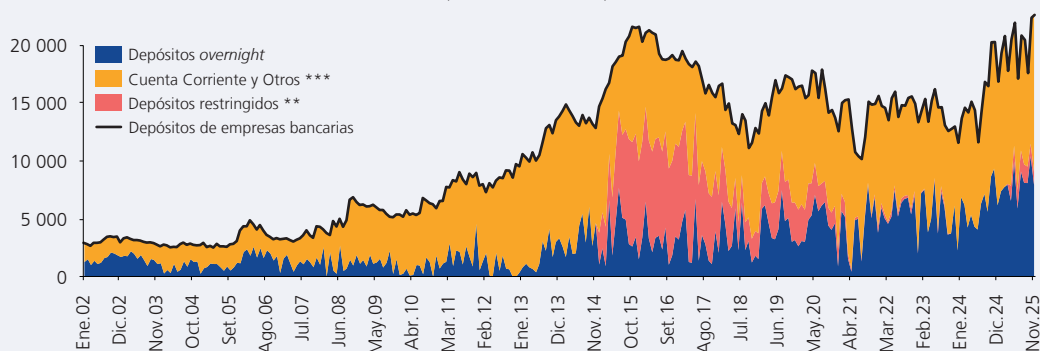
Fuente: BCRP.

En esa línea, desde mediados de 2024 se observa un incremento sostenido de los depósitos en moneda extranjera (ME) que las empresas bancarias mantienen en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Estos depósitos se clasifican en tres tipos principales: depósitos en cuenta corriente, depósitos *overnight* de ventanilla y depósitos restringidos. Los depósitos en cuenta corriente corresponden al encaje exigido por el BCRP, por lo que su evolución está directamente vinculada al aumento de los depósitos del público en las instituciones financieras. Los depósitos *overnight* de ventanilla permiten a las entidades financieras canalizar su exceso de liquidez y obtener un rendimiento por estos fondos, mientras que los depósitos restringidos se originan a partir del colateral recibido en operaciones de repo de monedas.

Cabe destacar que, desde julio de 2024, los elevados niveles de estos depósitos responden por excesos de liquidez en moneda extranjera, que las entidades financieras colocan en el BCRP al plazo de un día (depósitos *overnight*), alcanzando niveles históricamente altos.

DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN EL BCRP*

(En millones de USD)



* Al cierre de noviembre.

** Corresponden a las operaciones de reporte de monedas.

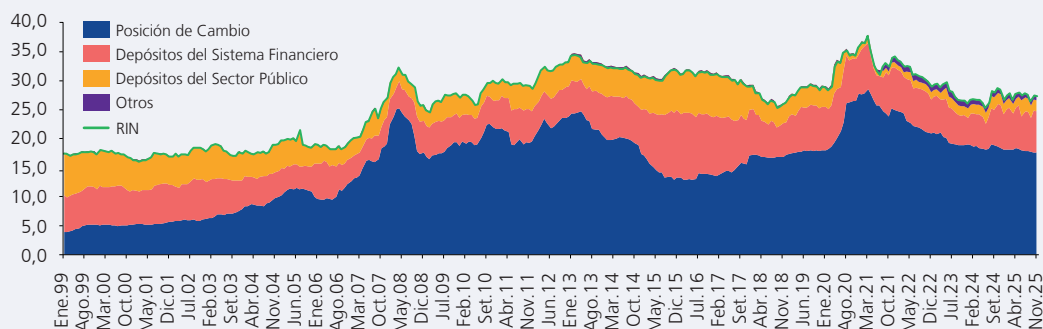
*** Otros depósitos hace referencia a depósitos de garantía específica, que representan el 0,4 por ciento del total de depósitos.

Fuente: BCRP.

De esa manera, este incremento de los depósitos en ME en el BCRP ha constituido una fuente de crecimiento de las reservas internacionales, que alcanzaron un nivel de 27,3 por ciento del PBI (USD 90 898 millones) al cierre de noviembre, del cual 7,1 por ciento del PBI corresponden a depósitos del sistema financiero en el BCRP.

FUENTES DE VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCRP

(En porcentaje del PBI)

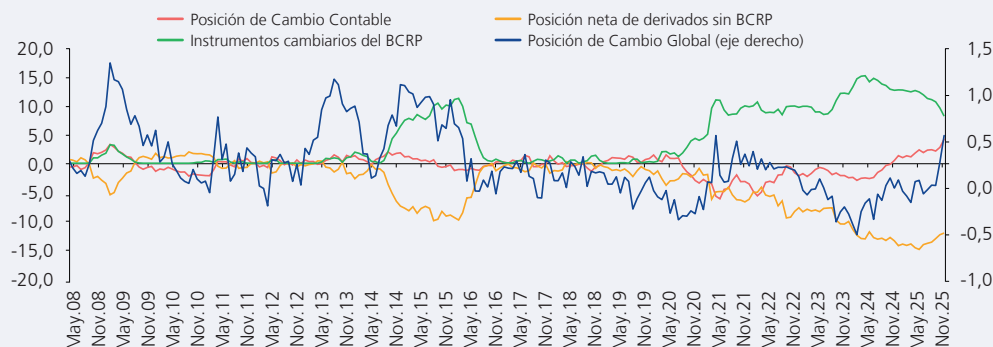


Fuente: BCRP.

Asimismo, en el caso de la banca, en los últimos 15 meses se observa una tendencia creciente de la posición de cambio contable, la cual representa la posición de activos en ME neta de pasivos en ME. Este incremento relativo de sus activos en ME respecto a sus pasivos en ME están asociados al incremento de depósitos en el BCRP y a la disminución de sus pasivos con el exterior, principalmente de corto plazo. Respecto a la posición global de la banca —dada por la suma de la posición contable más la posición neta de derivados cambiarios— si bien esta se encuentra normalmente alrededor de cero, en los últimos meses se ve un ligero incremento. La evolución descrita es consistente con la reducción del saldo de instrumentos cambiarios que tienen con el BCRP.

POSICIÓN DE CAMBIO Y DE DERIVADOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS*

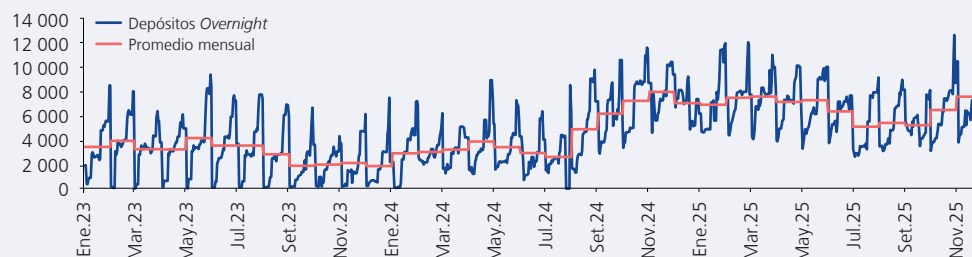
(En miles de millones de USD)



* Al cierre de noviembre.
Fuente: BCRP.

EVOLUCIÓN DIARIA DE LOS DEPÓSITOS OVERNIGHT EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS BANCARIAS*

(En miles de millones de USD)

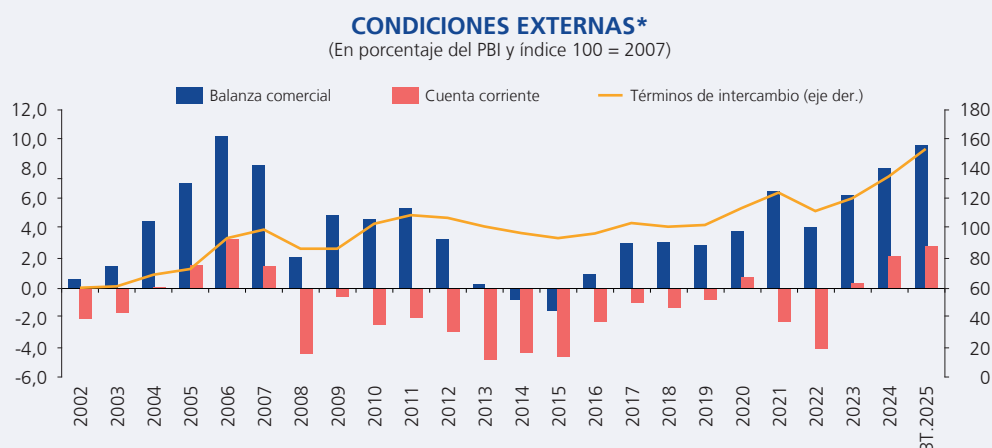


* Al cierre de noviembre.
Fuente: BCRP.



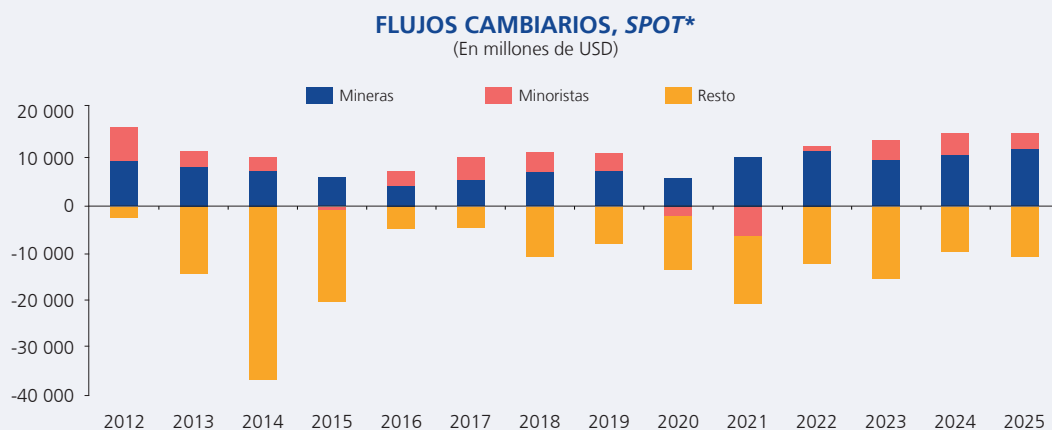
Determinantes de la liquidez en moneda extranjera

El aumento de la liquidez en moneda extranjera responde en gran medida a los términos de intercambio excepcionalmente favorables, que alcanzaron su nivel más alto desde que se tiene registro (1950). En consecuencia, en 2024 la balanza comercial y la cuenta corriente ascendieron a 8,2 y 2,2 por ciento del PBI, respectivamente. Al cierre de setiembre de 2025, los resultados acumulados de los últimos cuatro trimestres muestran que la balanza comercial y la cuenta corriente se ubicaron en 9,7 y 2,8 por ciento del PBI, niveles que no se observaban desde 2006 (10,3 y 3,3 por ciento del PBI, respectivamente).



* Para los términos de intercambio se considera el promedio anual hasta el mes de setiembre.
Fuente: BCRP.

Este sólido desempeño de las cuentas externas se ha reflejado en elevados montos de oferta *spot* del sector minero. En 2024, dicha oferta alcanzó USD 11,1 mil millones, el nivel más alto desde 2022 (USD 11,9 mil millones). En 2025, en un contexto de precios elevados de los *commodities* y de la regularización del impuesto a la renta del año previo, se viene registrando una oferta aún mayor, que asciende a USD 12,2 mil millones al cierre de noviembre.



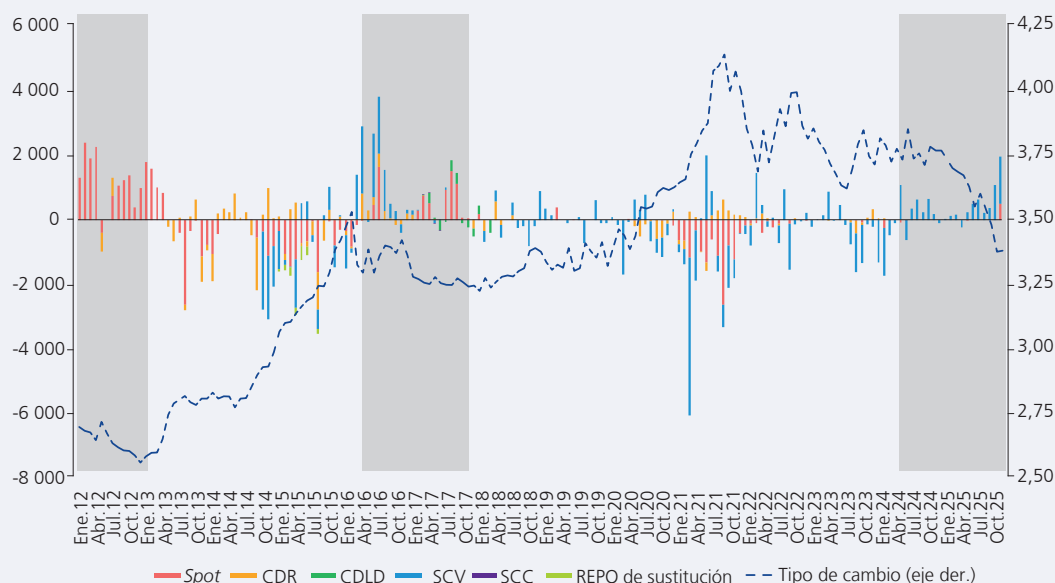
* Al cierre de noviembre. El rubro "Resto" comprende a las AFP, los no residentes, el Banco de la Nación y financieras, y el sector corporativo.
Fuente: BCRP.

Desde julio de 2024, el fuerte ingreso de divisas ha incrementado la posición de cambio contable de la banca y ha generado presiones apreciatorias sobre el sol. Entre junio de 2024 y noviembre de 2025, el sol se apreció 12,5 por ciento, alcanzando un mínimo de S/ 3,362 el 17 de noviembre de 2025. En este contexto, y de manera similar a episodios previos (2012, 2016 – 2017), el BCRP intervino para reducir la volatilidad del tipo de cambio.

Entre julio de 2024 y noviembre de 2025, el BCRP intervino principalmente mediante compras netas en el mercado de derivados (vencimiento neto de SCV por USD 6 637 millones) y, en menor medida, mediante compras *spot* (USD 510 millones).

INTERVENCIÓN NETA BCRP Y TIPO DE CAMBIO**

(En millones de USD y S/ por USD)



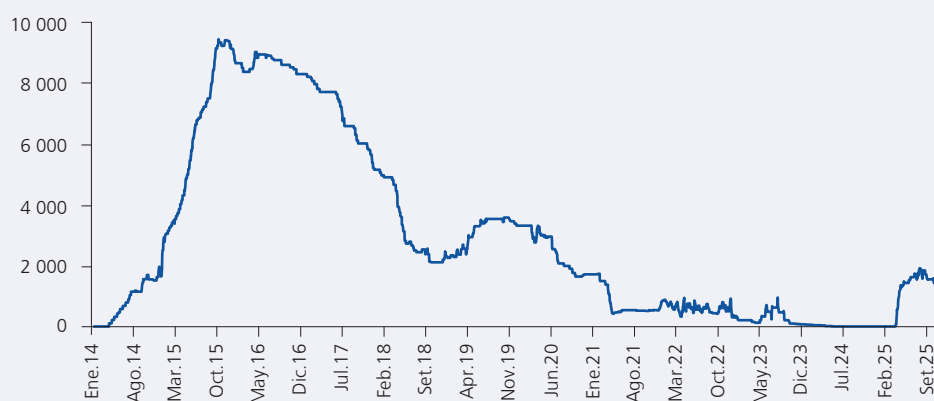
* Al cierre de noviembre.

** Las áreas sombreadas representan episodios de apreciación del tipo de cambio acompañados de compras netas del BCRP en el mercado cambiario.
Fuente: BCRP.

Asimismo, desde marzo de este año el BCRP ha realizado subastas de repos de moneda. Este instrumento permite inyectar liquidez en moneda nacional al sistema financiero a través de operaciones de reporte en las que las entidades financieras entregan dólares al banco central como colateral. De esta manera, el BCRP absorbe temporalmente el exceso de liquidez en moneda extranjera mientras provee soles a las entidades. Una vez concluido el plazo del repo de moneda, las entidades devuelven los soles y recuperan los dólares entregados como garantía. Cabe recordar que este instrumento también fue utilizado durante el programa de desdolarización, cuando permitió apoyar la conversión de crédito en moneda extranjera a moneda nacional y la expansión del crédito en moneda nacional, facilitando la transición hacia un menor grado de dolarización.

SALDO DE REPO DE MONEDA*

(En millones de USD)



* Al cierre de noviembre.

Fuente: BCRP.

En conclusión, el fuerte ingreso de ME ha generado un incremento en la liquidez en ME del sistema financiero y en la posición de cambio contable de la banca, así como también presiones apreciatorias en el sol. En este contexto, el BCRP ha intervenido activamente mediante instrumentos cambiarios y, más recientemente, con compras de dólares en el mercado cambiario *spot*. Asimismo, el repo de moneda ha permitido retirar temporalmente los excesos de liquidez en dólares, al mismo tiempo que se proporcionaba liquidez en moneda nacional al sistema financiero.

