

Evolución reciente de la liquidez en moneda EXTRANJERA

NICOLÁS BUTRÓN* Y RAFAEL VELARDE**

Este artículo 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, la dinámica del mercado cambiario y la respuesta de política del BCRP.



* Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
nicolas.butron@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
rafael.velarde@bcrp.gob.pe

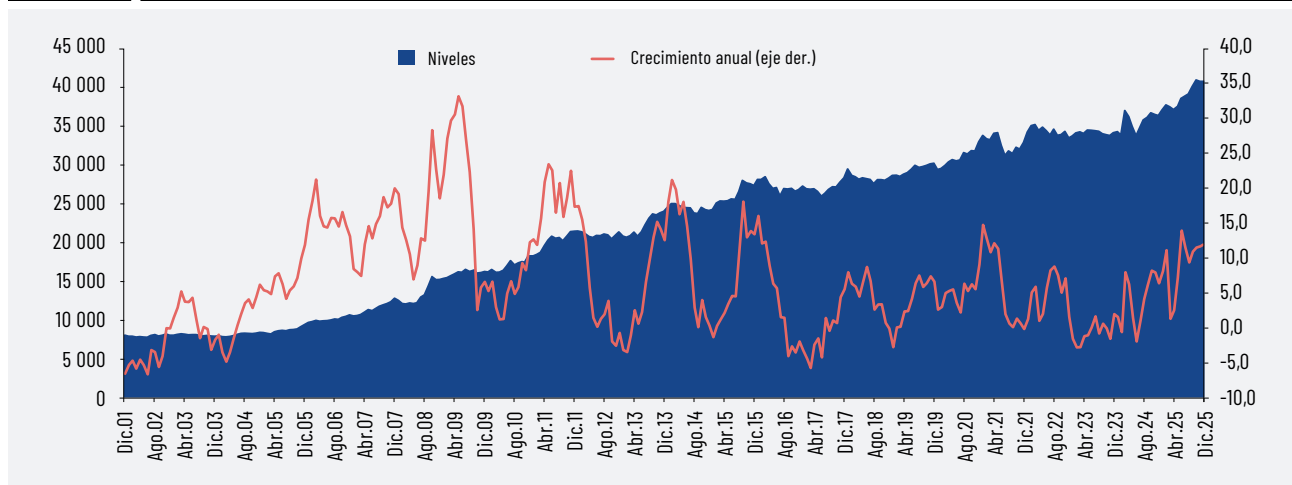
En los últimos trimestres, la liquidez en moneda extranjera (ME) del sistema financiero ha mostrado una expansión significativa, en un contexto de elevados precios de materias primas y expectativas de reducciones en las tasas de política monetaria en el mundo. Este fenómeno ha planteado interrogantes sobre sus determinantes y sus implicancias para la economía peruana. El presente artículo examina, en primer lugar, la evolución de los principales indicadores de liquidez en dólares, con énfasis en la banca. Luego, analiza los factores que explican su dinámica reciente, incluyendo el entorno externo y el mercado cambiario. Finalmente, se discute la respuesta de política implementada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y su contribución a la estabilidad financiera.

INDICADORES DE LIQUIDEZ EN MONEDA EXTRANJERA

En primer lugar, la liquidez en dólares ha mostrado un alto crecimiento en los últimos trimestres. En esa línea, desde julio de 2024, los depósitos en dólares captados por las sociedades de depósito han mostrado tasas de crecimiento interanual positivas. En diciembre de 2025, dicha tasa de crecimiento fue de 12,1 por ciento.

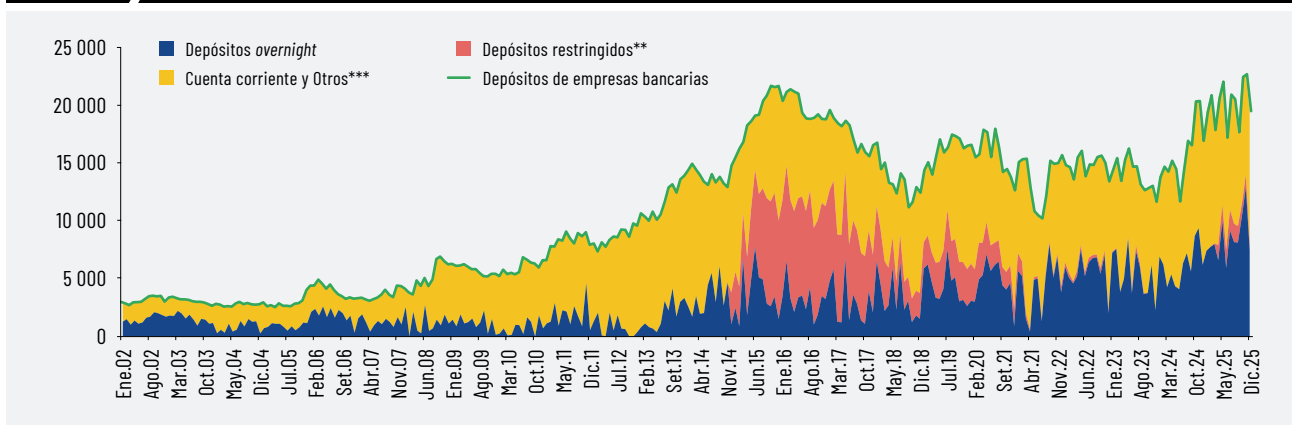
Asimismo, desde mediados de 2024 se observa un incremento de los depósitos en ME que las empresas bancarias mantienen en el BCRP. Estos depósitos se clasifican en tres tipos principales: depósitos en cuenta corriente, depósitos *overnight* de ventanilla y depósitos restringidos. Los depósitos en cuenta corriente corresponden al encaje exigido por el BCRP, por lo que su evolución está directamente vinculada al aumento

GRÁFICO 1 ■ Depósitos del sector privado en moneda extranjera en las sociedades de depósito* (Millones de USD y tasa de crecimiento interanual)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 2 ■ Depósitos en moneda extranjera de las empresas bancarias en el BCRP* (En millones de USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
**CORRESPONDEN A LAS OPERACIONES DE REPORTE DE MONEDAS.
***OTROS HACE REFERENCIA A DEPÓSITOS DE GARANTÍA ESPECÍFICA, QUE REPRESENTAN EL 0,8 POR CIENTO DEL TOTAL DE DEPÓSITOS.
FUENTE: BCRP.

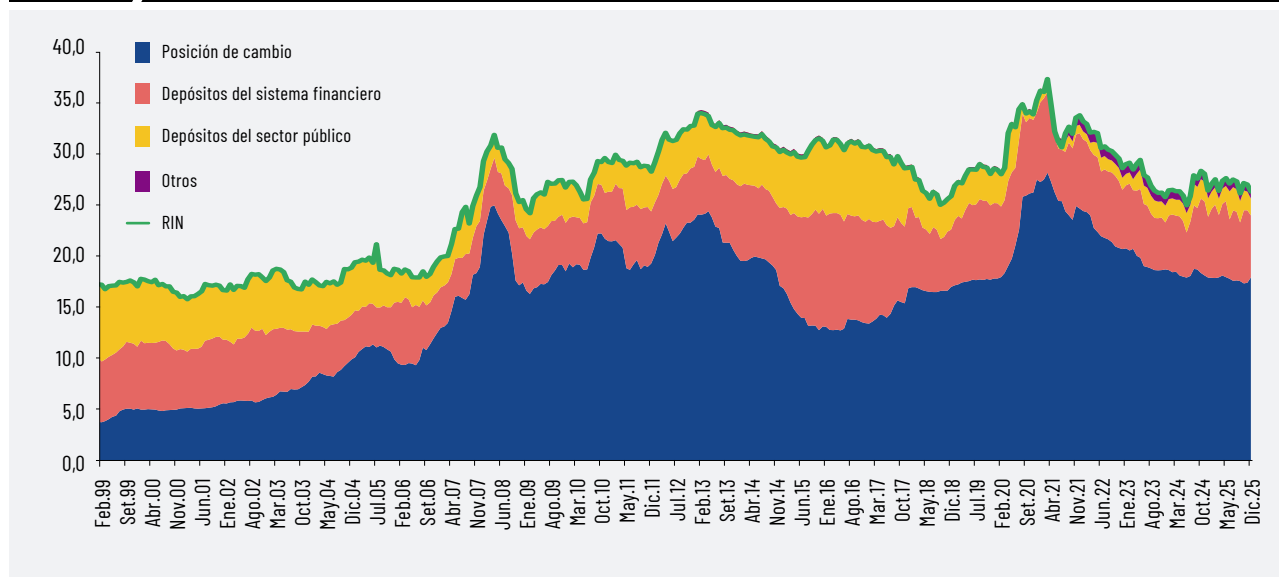
de los depósitos del público en las instituciones financieras. Los depósitos *overnight* de ventanilla permiten a las entidades financieras canalizar su exceso de liquidez y obtener un rendimiento por estos fondos, mientras que los depósitos restringidos se originan a partir del colateral recibido en operaciones de reporte de monedas.

Desde julio de 2024, los elevados niveles de estos depósitos en ME responden por excesos de liquidez en dicha moneda que las entidades financieras colocan

en el BCRP al plazo de un día (depósitos *overnight*), por lo que el saldo de estos últimos alcanzó niveles históricamente altos.

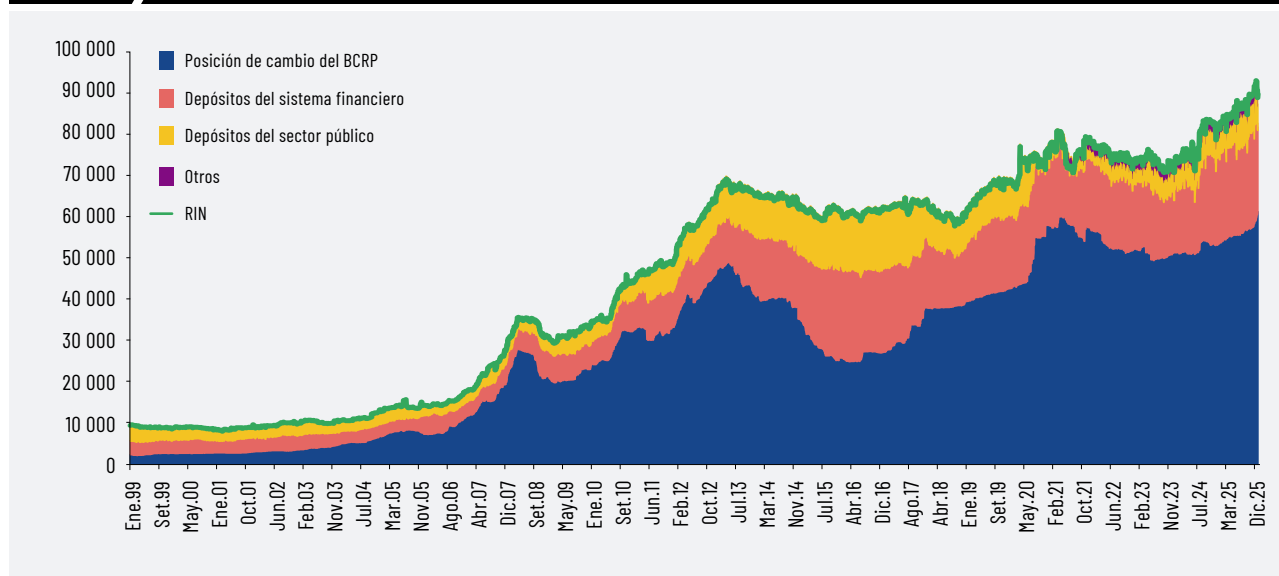
Este incremento de los depósitos en ME en el BCRP ha constituido una fuente de crecimiento de las reservas internacionales, que alcanzaron un nivel de 26,6 por ciento del PBI (USD 90 214 millones) al cierre de diciembre, del cual 6,1 por ciento del PBI corresponde a depósitos del sistema financiero en el BCRP.

GRÁFICO 3 ■ Fuentes de variación de las reservas internacionales netas del BCRP* (En porcentaje del PBI)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 4 ■ Composición de las reservas internacionales netas del BCRP* (En millones de USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

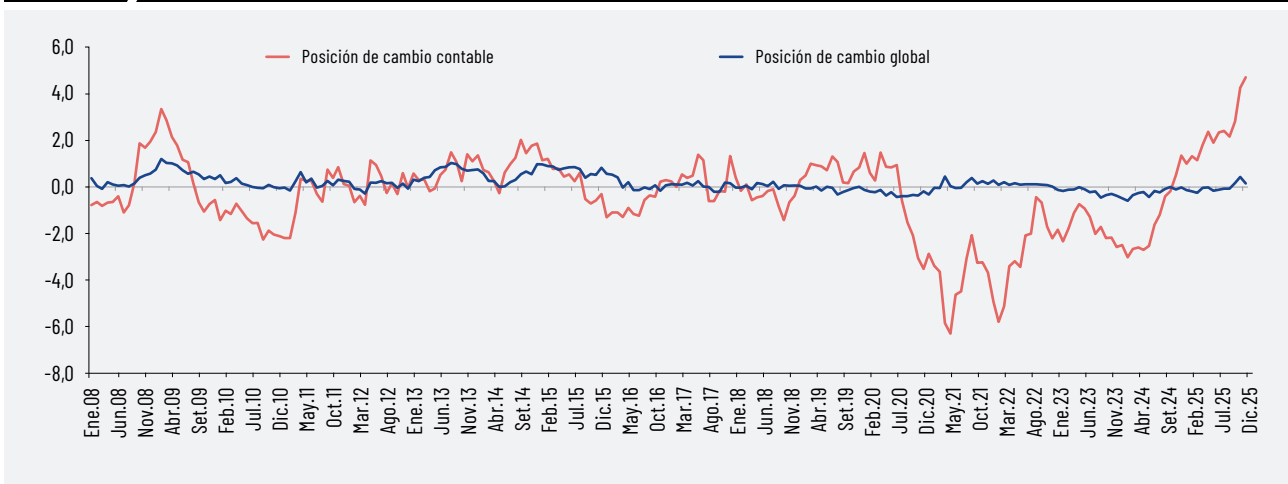
MONEDA | ANÁLISIS

Igualmente, en la banca se observa una tendencia creciente de la posición de cambio contable, reflejo de un aumento de los activos en ME en relación con los pasivos en ME. Si bien esta ampliación podría responder a otros factores —por ejemplo, la desdolarización de depósitos sin cambios en la liquidez externa—, el episodio reciente responde a una dinámica distinta. Frente a excedentes de liquidez —ya sea por mayores flujos externos o por la reducción de pasivos externos de corto plazo— los bancos han canalizado dichos recursos hacia mayores depósitos *overnight* en dólares en el BCRP, los cuales son activos líquidos en ME. De este modo, al incrementarse los activos en ME sin

un aumento equivalente en los pasivos, la posición de cambio contable se ha expandido.

Por último, el incremento de la liquidez en ME también se ha visto reflejado en una reducción de las tasas que las entidades financieras cobran a sus clientes preferenciales. En esa línea, entre junio de 2024 y diciembre de 2025, la diferencia entre la tasa activa preferencial y la tasa de referencia SOFR (*secured overnight financing rate*) al plazo de 1 mes se redujo de 65 puntos básicos a 1 punto básico. Similarmente, los *spreads* a los plazos de 3 y 6 meses se redujeron de 77 a 26 puntos básicos y de 90 a 44 puntos básicos, respectivamente.

GRÁFICO 5 ■ Posición de cambio de las empresas bancarias*
(En miles de millones de USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 6 ■ Spread entre tasas activas preferenciales y tasas SOFR, por plazo*
(En puntos básicos)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

De manera similar, los diferenciales entre las tasas pasivas y las tasas SOFR se han reducido a los distintos plazos. Es así como las tasas que las entidades financieras pagan a sus clientes preferenciales es cada vez menor desde junio de 2024, con un *spread* a 1 mes que pasó de -14 puntos básicos a -56 puntos básicos. En el caso de 3 y 6 meses, los *spreads* cayeron de -14 puntos básicos en cada caso a -43 y -34 puntos básicos, respectivamente.

DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ EN MONEDA EXTRANJERA: MERCADO CAMBIARIO

El aumento de la liquidez en ME responde a factores globales como la depreciación del dólar y el aumento

de los términos de intercambio (Tdi), y a factores locales como los retiros de los fondos de pensiones y la recuperación de las tenencias de bonos soberanos de no residentes.

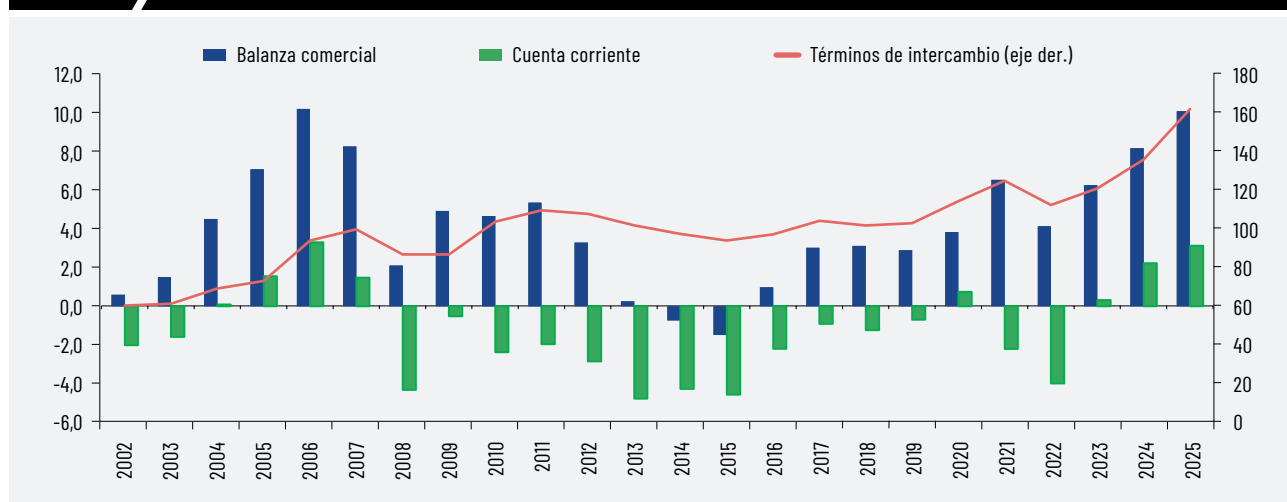
Sobre los Tdi, estos se encuentran en niveles excepcionalmente favorables, los más altos desde que se tiene registro (1950). En consecuencia, en 2024 la balanza comercial y la cuenta corriente ascendieron a 8,2 y 2,2 por ciento del PBI, respectivamente. Al cierre de 2025, los resultados acumulados de los últimos cuatro trimestres muestran que la balanza comercial y la cuenta corriente se ubicaron en 10,1 y 3,1 por ciento del PBI, niveles que no se observaban desde 2006 (10,3 y 3,3 por ciento del PBI, respectivamente).

GRÁFICO 7 ■ Spread entre tasas pasivas preferenciales y tasas SOFR, por plazo* (En puntos básicos)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 8 ■ Condiciones externas* (En porcentaje del PBI e índice 100 = 2007)



*PARA LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO SE CONSIDERA EL PROMEDIO ANUAL.
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 registró una oferta aún mayor: USD 13,6 mil millones.

Un factor que contribuyó a la elevada oferta de los años previos fue la venta de dólares de las AFP en el contexto de la séptima y octava ola de retiros. Como señala Humala (2023), dado que las AFP reciben aportes en soles e invierten parte de los fondos de pensiones en el exterior, su comportamiento típico

en el mercado *spot* es ser demandantes de dólares. Sin embargo, en los últimos años, han debido liquidar posiciones externas para atender los retiros extraordinarios de los fondos de pensiones. En ese contexto, durante el séptimo retiro, las AFP ofertaron USD 3,9 mil millones entre julio y noviembre de 2024 y, durante el octavo retiro, ofertaron USD 1,7 mil millones entre noviembre y diciembre de 2025.

Por último, luego de tres años, en 2024 y 2025 los inversionistas no residentes restablecieron su oferta en el mercado *spot*, acorde con la recuperación de sus tenencias de bonos soberanos. En efecto, tras la caída registrada en 2023 —cuando su participación en los bonos soberanos se redujo de 42 a 34 por ciento—,

GRÁFICO 9 ■ Comportamiento típico en el mercado *spot* de participantes del mercado cambiario

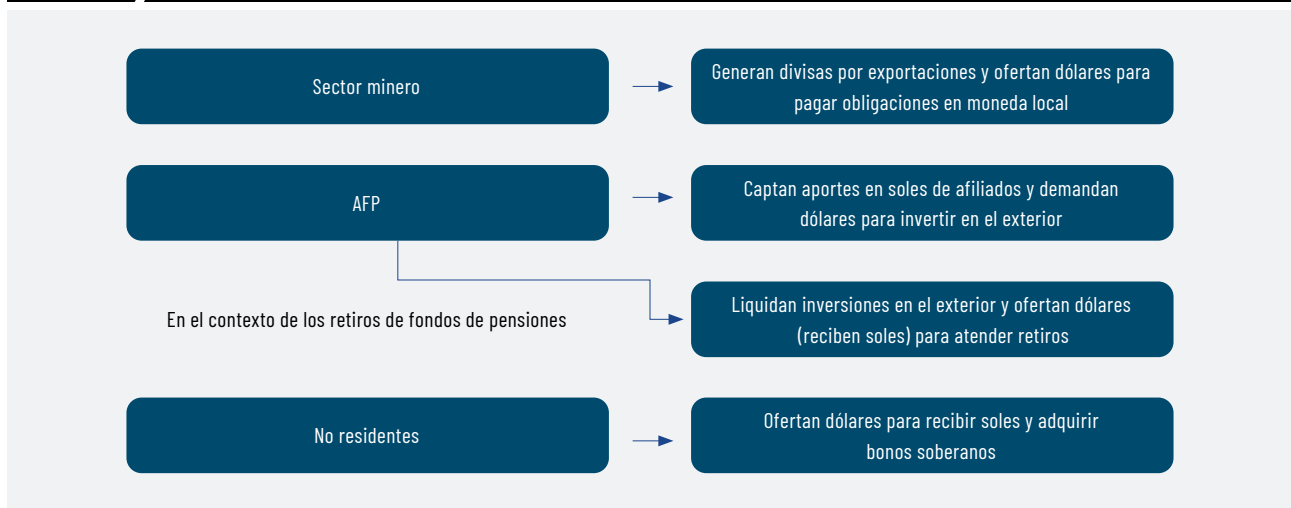


GRÁFICO 10 ■ Flujos cambiarios, *spot** (En millones de USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE. EL RUBRO "RESTO" COMPRENDE AL BANCO DE LA NACIÓN Y A LOS SECTORES MINORISTA Y CORPORATIVO. FUENTE: BCRP.

dicha participación se incrementó a 40 por ciento en 2024 y a 43 por ciento en 2025. En el mercado cambiario, esto se vio reflejado en ventas netas de dólares por USD 1,9 mil millones y USD 1,0 mil millones, respectivamente. Asimismo, entre setiembre y diciembre de 2025, los no residentes ofertaron USD 2,8 mil millones en el mercado de derivados, acorde con la reducción del ratio de cobertura de su cartera de 87 por ciento en agosto a 77 por ciento en diciembre.

TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN DEL BCRP

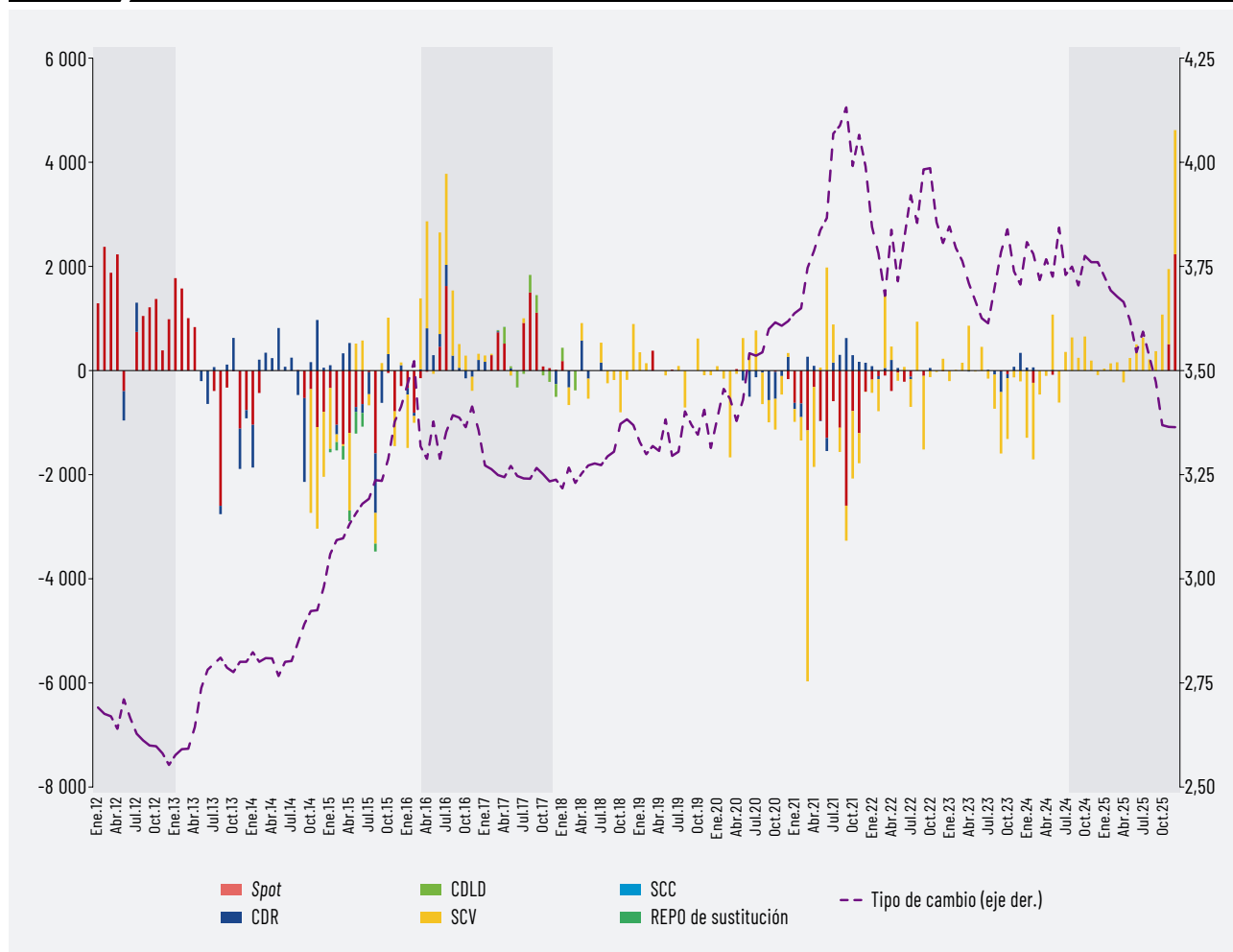
Desde julio de 2024, el fuerte ingreso de divisas ha incrementado la posición de cambio contable de la banca y ha generado presiones apreciatorias sobre el sol. Entre junio de 2024 y diciembre de 2025, el sol se apreció 12,5 por ciento, alcanzando un mínimo de S/ 3,362 el 17 de noviembre de 2025. En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



En la banca se observa una tendencia creciente de la posición de cambio contable, reflejo de un **aumento de los activos en ME en relación con los pasivos en ME.**



GRÁFICO 11 ■ Intervención neta BCRP y tipo de cambio* **
(En millones de USD y S/ por USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.

**LAS ÁREAS SOMBRADAS REPRESENTAN EPISODIOS DE APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO ACOMPAÑADOS DE COMPRAS NETAS DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO.

FUENTE: BCRP.

CUADRO 1 ■ Instrumentos cambiarios empleados por el BCRP (2024-2025)

Instrumento	Posición de cambio del BCRP		Liquidez en soles		Liquidez en dólares	
	Efecto	Duración	Efecto	Duración	Efecto	Duración
Compra neta spot	Aumenta	Permanente	Aumenta	Permanente	Disminuye	Permanente
Repo de moneda en MN	No	No	Aumenta	Temporal	Disminuye	Temporal
Vencimiento neto de SCV	No	No	No	No	No	No

GRÁFICO 12 ■ Saldo de repo de moneda* (En millones de USD)



*AL CIERRE DE DICIEMBRE.
FUENTE: BCRP.

Entre julio de 2024 y diciembre de 2025, el BCRP intervino principalmente mediante compras netas en el mercado de derivados (vencimiento neto de SCV por USD 9 025 millones) y, en menor medida, compras spot (USD 2 749 millones).

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, que 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.

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 mediante el vencimiento neto de SCV y, más recientemente, con compras de dólares en el mercado cambiario spot. Asimismo, la 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. De este modo, el BCRP dispone de un marco operativo y de un conjunto de instrumentos de política que le permiten actuar de manera oportuna y flexible, contribuyendo a la estabilidad financiera y a atenuar fluctuaciones excesivas en el tipo de cambio.

REFERENCIAS

- Humala, A. (2023). Participantes del mercado y flujos cambiarios en el Perú. *Moneda*, (196), 10-18. Banco Central de Reserva del Perú.