

**Crédito en USD: Aporte positivo en reservas.  
¿Hay margen para que siga la dinámica positiva?**

En una presentación de la semana pasada en la UTDT el vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, publicó una tabla de sensibilidad que hace referencia al impacto potencial que tendría en las reservas netas (para cada trimestre de 2025) el aumento mensual del otorgamiento de préstamos en USD a partir del aumento del stock de depósitos por el blanqueo. La tabla es la siguiente.

**Análisis de sensibilidad: Impacto en las RIN del BCRA por otorgamiento de créditos en dólares posterior al blanqueo**  
Millones de USD

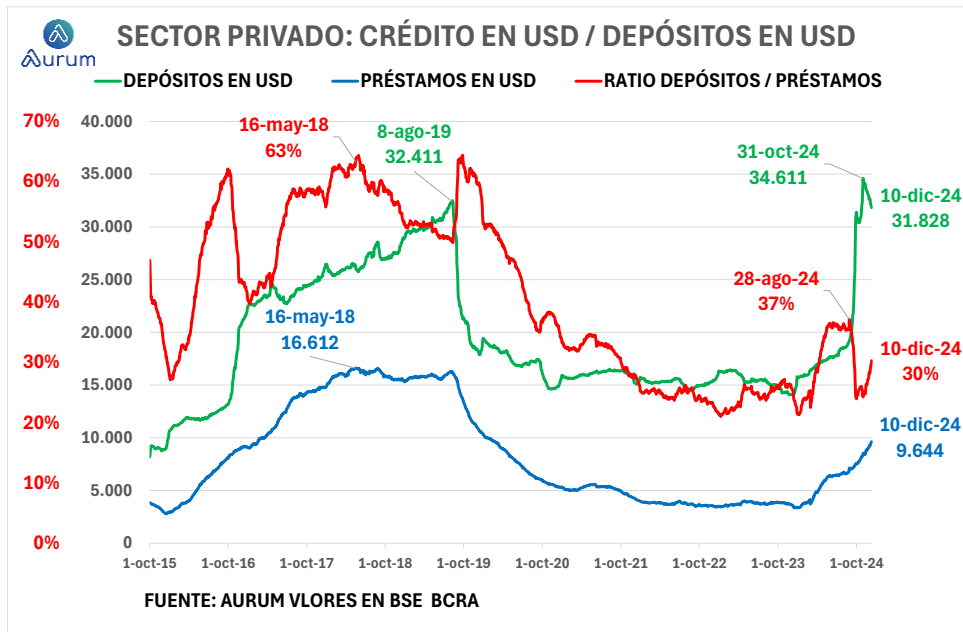
Var. mens. crédito	Variación acumulada stock RIN			
	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
500	1.500	3.000	4.500	6.000
600	1.800	3.600	5.400	7.200
800	2.400	4.800	7.200	9.600
1.000	3.000	6.000	9.000	12.000

Fuente | BCRA.

Desde fin de octubre hasta el 10/12 el stock de crédito en USD a privados creció USD 1.235 M. cuando en ese mismo período el BCRA compró USD 2.065 M por el mercado de cambios. Con esos datos se entiende entonces el análisis de sensibilidad del VP del BCRA ya que ese canal viene siendo una de las principales fuentes de aporte de divisas al BCRA dado que la contribución del aumento del crédito en USD a la acumulación reciente de divisas del BCRA es del 60%.

Sin embargo, debe señalarse que desde que finalizó el blanqueo y los argendólares privados marcaron un máximo de USD 34.611 M. el stock viene cayendo diariamente hasta acumular una caída de USD 2.783 M.

De este modo el ratio crédito en USD / depósitos en USD pasó de 24% al 30%. En el segundo trimestre ese ratio había sido del 37% por lo que si no siguiera cayendo el stock de argendólares (un escenario no previsto a simple vista en la presentación del VP del BCRA donde se estima mejora del crédito a privados en USD) habría un margen de mejora en el stock de crédito en USD por más de USD 2.000 M.



Es cierto, además, que entre 2017/2018 el stock de créditos en USD al sector privado llegó a ser de USD 16.600 M., es decir USD 7.000 M más que el stock actual, por lo que habría aún un espacio mayor que contribuiría a mejorar las reservas. En ese caso, es decir si el stock de créditos en USD volviera a niveles como los de 2017/2018, sin nuevos retiros de depósitos en USD, el ratio se ubicaría en el 52% porcentaje similar a los de ese período.

Sin embargo, dada la dinámica reciente sería lógico suponer que el BCRA se manejara con escenarios de disminución del stock de argendólares. En ese caso, podríamos ver un menor incremento del stock de crédito en USD (aun cuando el ratio pudiera seguir creciendo) o incluso caída con impacto negativo en reservas si el stock de argendólares siguiera cayendo y el ratio no se incrementase.

Esto último podría suceder por dos motivos principales: a) si el stock de argendólares cayera mucho podría inducir a que los bancos restringieran el acceso al crédito en USD o b) porque la demanda de crédito en USD se moderase por la percepción de que el tipo de cambio debe ser corregido y la opción de tomar un préstamo en USD se estimara muy costosa en ese escenario.

Creemos estar lejos de esos escenarios aún, pero, para ampliar la perspectiva de la presentación del BCRA en la UTDT, mostramos debajo una tabla de sensibilidad del impacto en reservas considerando stock esperado de argendólares (bajando

desde los niveles actuales) y el efecto en cuanto al ratio de préstamos / depósitos (subiendo desde los niveles actuales)

IMPACTO EN RESERVAS - TABLA DE SENSIBILIDAD RATIO PRESTAMOS / DEPÓSITOS Y A VARIACIÓN DEL STOCK DE DEPÓSITOS				
RATIO	30%	40%	50%	60%
<b>STOCK AREGENDÓLARES</b>				
32.000	-44	3.156	6.356	9.556
31.000	-344	2.756	5.856	8.956
30.000	-644	2.356	5.356	8.356
29.000	-944	1.956	4.856	7.756
28.000	-1.244	1.556	4.356	7.156
27.000	-1.544	1.156	3.856	6.556
25.000	-2.144	356	2.856	5.356
20.000	-3.644	-1.644	356	2.356

En síntesis, no podemos descartar un escenario en el que los depósitos de argendólares sigan reduciéndose (más aún cuando vemos que esto sucede en un período donde estacionalmente crecían por el efecto de Bienes Personales, esta vez moderado por el pago anticipado) y que el ratio siga aumentando.

Por ejemplo, de acuerdo con la dinámica reciente el stock podría converger en algunos meses a USD 27.000 M y con el ratio volviendo a máximos recientes (60%) el impacto en reservas netas se ubique en torno a los USD 6.500 M. valores que se ubican en el rango mínimo previsto para 2025 en el cuadro de la presentación del BCRA en la UTDT.

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.