

Sube el crédito en USD y bajan depósitos Se achica margen de dinámica positiva en reservas

El 16 de diciembre, a propósito de una presentación en la UTDT del vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, donde 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, escribimos este informe (ver [aquí](#)).

La tabla que presentó Werning era 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

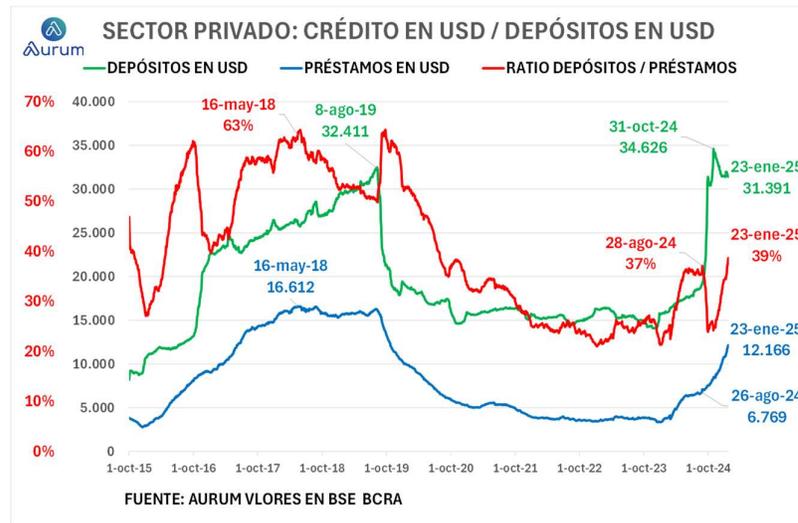
Fuente | BCRA.

Nuestro informe detallaba que:

1. La contribución desde agosto de 2024 del aumento del crédito en USD otorgado por el sistema financiero local al sector privado era muy significativa para la intervención cambiaria que deriva en el aumento de reservas (en ese momento explicaba el 70% de la intervención, hoy es más del 90%) y
2. era importante monitorear el stock de argendólares privados porque luego de marcar un máximo de USD 34.600 M. el stock iba cayendo (en ese momento habían caído unos USD 2.800 M., actualmente luego de mejorar un poco volvieron a retroceder y acumulan un deterioro de USD 3.200 M. desde ese máximo).

Decíamos también que, mientras que en diciembre la relación créditos en USD a depósitos en USD era del 30%, en el pasado habíamos visto máximos de 63% (en

mayo de 2018) con un mercado cambiario sin restricciones y niveles del 37% en 2024 antes de que comenzara el blanqueo. Por ese motivo al menos esperábamos un aumento al nivel de esa relación al 37% lo que implicaba un aumento potencial del crédito en USD de, al menos, unos USD 2.100 M. Ese aumento ya ocurrió (creció USD 2.200 M desde el 16/12), pero como además bajó el stock de depósitos en USD la relación crédito a depósitos ha superado el 37% y se ubica ahora en el 39%.



Hacia adelante volvemos a destacar que la dinámica de aumento de crédito en USD dependerá no solo de la demanda de crédito sino de la evolución que muestren los depósitos en argendólares. Y el estancamiento o incluso cierto deterioro reciente debe ser considerado a la hora de prever qué puede pasar con el crédito en USD y su impacto en reservas.

En este contexto, mostramos debajo una tabla de sensibilidad del impacto en reservas considerando stock esperado de argendólares (bajando desde los niveles actuales) y distintos niveles del ratio de préstamos / depósitos.

IMPACTO EN RESERVAS - TABLA DE SENSIBILIDAD RATIO PRESTAMOS / DEPÓSITOS Y A VARIACIÓN DEL STOCK DE DEPÓSITOS				
RATIO	30%	40%	50%	60%
STOCK AREGENDÓLARES				
31.000	-2.866	234	3.334	6.434
30.000	-3.166	-166	2.834	5.834
29.000	-3.466	-566	2.334	5.234
28.000	-3.766	-966	1.834	4.634
27.000	-4.066	-1.366	1.334	4.034
25.000	-4.666	-2.166	334	2.834
20.000	-6.166	-4.166	-2.166	-166

En síntesis, no podemos descartar un escenario en el que los depósitos de argendólares se estanquen o incluso se reduzcan.

En el caso de un estancamiento de los depósitos en USD (algo que parece ser lo más probable de acuerdo al desempeño reciente) y el sistema financiero asumiera un riesgo como el de 2018 (elevando el ratio de crédito en USD / depósitos en USD al 60%) el aumento potencial del crédito en USD sería de USD 6.400 M.

Este monto resulta pequeño considerando el proceso de déficit de cuenta corriente en base caja que se produjo en los últimos meses de 2024.

Estimamos que detrás de esta posible dinámica menos vigorosa que la esperada hacia adelante en el desempeño del crédito al sector privado radicarían alguna de las razones que han llevado al equipo económico a disponer:

- a) baja de retenciones al agro,
- b) acelerar un acuerdo con el FMI y
- c) posiblemente, a eliminar el Blend más temprano que tarde

Los objetivos de acumular reservas de manera sostenida y contundente se lograrían porque la baja de retenciones al agro podría estimular más el aumento del crédito en USD, el acuerdo con el FMI podría anticipar desembolsos proveyendo un colchón de divisas importante y la eventual eliminación del Blend brindar una acumulación de reservas más genuina y menos dependiente del crédito.

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.