

Porqué es necesario migrar de esquema cambiario: ¿Se agota la calesita de los dólares de los depósitos, del crédito y de la compra de reservas?

Dado que persiste una marcada dependencia del crecimiento del crédito en dólares para la acumulación de reservas (ver gráficos 1 y 2), volvemos a poner foco tanto en el desempeño del crédito en divisas a privados como en la marcha de los depósitos en dólares, porque finalmente son estos últimos los que nutren esa mejora.

GRÁFICO 1

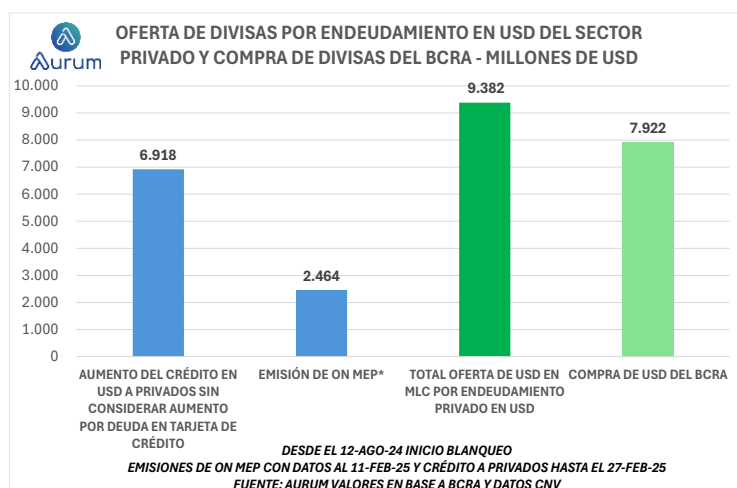
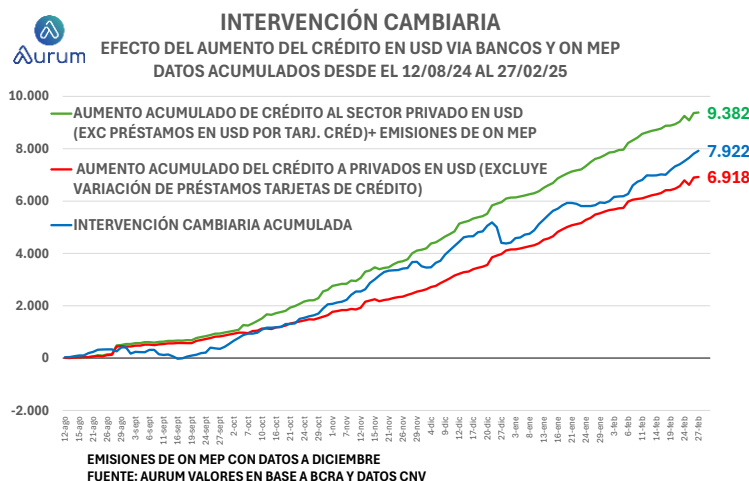


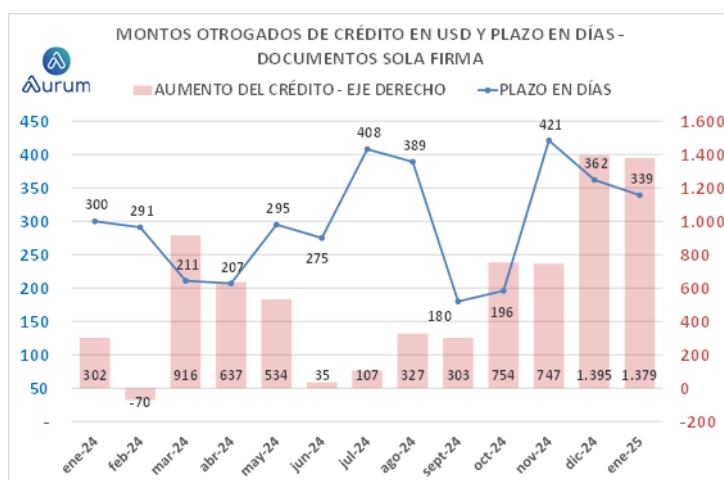
GRÁFICO 2



En esencia lo que se percibe es que los USD que compra el BCRA provienen en su totalidad del aumento del crédito en USD del sector privado ya sea por el sistema financiero como por la colocación de ON

MEP. Ambos préstamos deben liquidarse por el mercado oficial de cambios generando una obligación contingente del BCRA a reintegrar esos USD en la medida que los deudores quieran cancelar sus préstamos. En el caso de las ON al tener un plazo más largo dan mayor holgura al BCRA, mientras que en el caso de los préstamos en USD los plazos de vencimiento son algo más perentorios (ver gráfico 3 con montos mensuales otorgados de préstamos a sola firma que son los que mayormente explican el aumento del crédito en USD y los plazos promedios a los que se colocaron en los últimos meses).

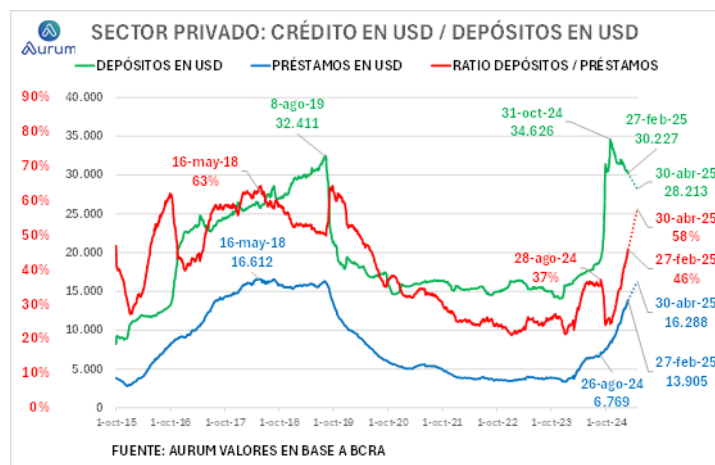
GRÁFICO 3



Dado todo este esquema de endeudamiento y posterior venta de divisas al BCRA vemos una luz amarilla por la tendencia que muestra el stock de depósitos en USD.

Desde el 10/01/25, luego del pago de los bonos soberanos, el stock de depósitos cae a un promedio y persistente de USD 52 M diarios. De continuar este goteo, y de mantenerse el ritmo de endeudamiento en USD (crecimiento promedio de USD 61 M diarios) a fines de abril la relación deuda en USD de privados / depósitos en USD de privados treparía a casi el 60% acercándose a los máximos de 2018 en el gobierno de Macri (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4



Este aumento en la relación crédito/depósito podría acercarse así a lo que parecería ser un agotamiento en la capacidad de seguir incrementando el stock de créditos en USD alimentados por depósitos en USD y, en consecuencia, en la capacidad del BCRA de seguir sumando divisas por esta vía (si esta tendencia se mantiene y ese máximo opera como tope habría un margen adicional de USD 2.500 M más de crédito a privados entre marzo y abril).

El BCRA compra USD prestados: una apuesta riesgosa

Adicionalmente existe un segundo factor de advertencia que queremos señalar y es el siguiente; considerando que el tomador del crédito no puede disponer de esas divisas con libertad porque no puede depositar esos USD en el sistema financiero ni atesorarlos (porque esos USD por el cepo pasan a estar en manos del BCRA), quien “al final del día” asume la cobertura total de la posición de los depositantes es el BCRA.

En un mercado libre la contrapartida de los depósitos en USD son los créditos en USD otorgados a privados y los encajes (incluyendo el efectivo en los bancos). Bajo el esquema de control de cambios, como los préstamos en USD fueron transformados a pesos, la contrapartida del depósito del ahorrista en USD ya no es la posición de encaje más el crédito a privados, pasa a ser solo el encaje en el BCRA.

Esto provocaría que, en caso de una salida de depósitos más sostenida, que lleve al sistema financiero a procurar cancelar crédito en divisas con privados (ya no a prestar divisas), como este deudor liquidó los USD al BCRA y se quedó con pesos, irá con esos pesos a comprar las divisas que le permita cancelar su crédito en USD. Y quien deberá abastecer esa demanda de divisas será el BCRA.

Por este motivo el nivel de encajes sobre depósitos pasa a ser el indicador más relevante en este esquema donde la acumulación de reservas viene siendo preponderantemente a costa de una caída de los encajes en USD (ver gráficos 5 y 6).

GRÁFICO 5

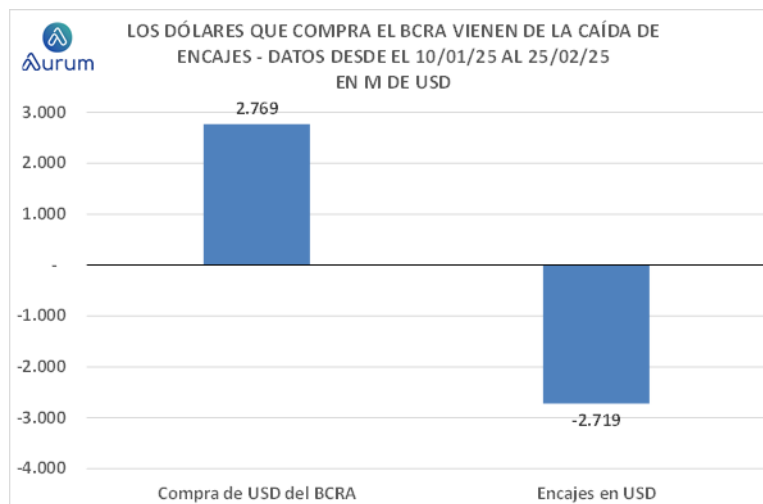
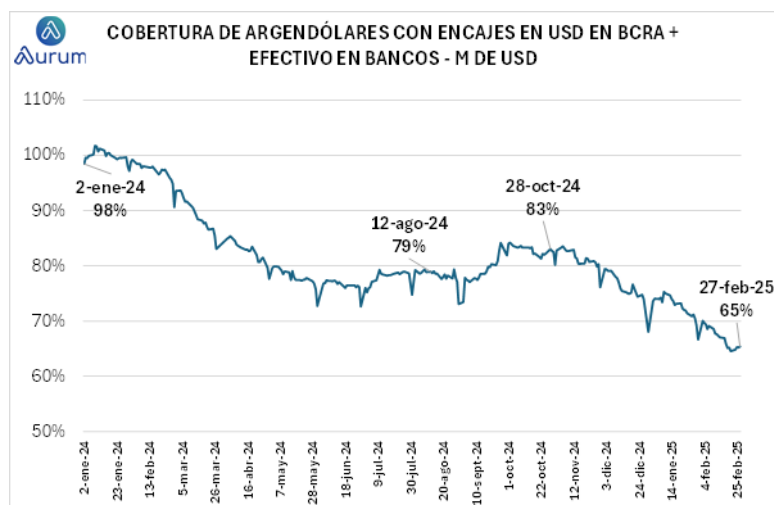


GRÁFICO 6



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.