

Cavallo le recomendó al Gobierno que acumule reservas

02/06/2025



El ex ministro de Economía, Domingo Cavallo, le recomendó al gobierno que acumule reservas porque “beneficiará a la estabilidad y al crecimiento”.

El ex funcionario de Carlos Menem volvió a publicar un artículo deslizando cuestionamientos hacia el programa económico de Javier Milei, pese a haber sido fustigado por opiniones anteriores.

Cavallo destacó que la acumulación de reservas es importante para **“pagar sin inconvenientes las importaciones y afrontarse sin demoras los pagos de servicios de la deuda”**.

Además, indicó que se necesitan “muchas más reservas en la medida que la economía pretenda re monetizarse, no sólo en la moneda local sino también en dólares”.

Según Cavallo, la acumulación de reservas propias permitirá consolidar a la vez «la eliminación de la inflación y el

rápido crecimiento económico».

En un artículo de opinión publicado en su blog, Cavallo describe la economía argentina como «fuertemente endeudada en monedas extranjeras y que prácticamente no tienen crédito externo», lo que hace necesaria la tenencia de reservas externas a pesar de tener una moneda de curso legal con cotización en un mercado cambiario libre y flotante, algo que en teoría no requeriría reservas.

Cavallo aborda el tema de los «dólares en el 'colchón'» y sostiene que para el «buen funcionamiento de un sistema que vehicule el ahorro a la inversión», lo importante es que «el remanente no gastado de esos ahorros pueda dejar de estar en infracción y sea depositado en el sistema financiero».

Esto, junto con la re-monetización en dólares, requiere que se «admita la multiplicación del crédito bancario en esa moneda por vía de la intermediación financiera con encaje fraccionario, tal como se lo admite para los depósitos en pesos».

Sin embargo, la intermediación financiera con encaje fraccionario en dólares «necesita contar con mecanismos de provisión de liquidez para evitar corridas desestabilizadoras contra los depósitos». Mientras que para los pesos el Banco Central puede emitir, para los depósitos en dólares «es necesario que el Banco Central cuente con reservas líquidas de su propiedad en cantidad suficiente como para proveer toda la liquidez en dólares que sea necesaria».

Las regulaciones restrictivas, multiplicadas desde la eliminación de la convertibilidad, persiguieron evitar la multiplicación del crédito bancario con dólares depositados.

Pero al lograr este objetivo, «el dólar depositado en los bancos deja de cumplir el rol de moneda en competencia con el peso y no se consigue que los depósitos en dólares financien inversiones o capital de trabajo de las empresas que no sean

de exportación».

El proceso de re-monetización, que busca que el crédito bancario en ambas monedas aumente significativamente, requerirá «la eliminación de las regulaciones restrictivas que impiden la expansión múltiple del crédito bancario en dólares».

Según el análisis de Cavallo, los niveles de monetización actuales, tanto en pesos como en dólares, «apenas ha logrado re monetizar al nivel de septiembre de 2019».

Los depósitos bancarios totales (pesos más dólares) ascienden a «sólo a US\$ 105 mil millones equivalentes, lo que representa apenas el 17% del PBI», significativamente inferior a los países vecinos (más del 40% del PBI) o a la década de la convertibilidad en Argentina (60% del PBI). Particularmente, los préstamos en dólares alcanzan «sólo a la mitad de los depósitos en esa moneda», indicando una «mucho mayor represión financiera para la intermediación en dólares».

El ex ministro sostiene que los incentivos fiscales y regulatorios pueden tener un «efecto muy limitado» en la re-monetización mientras no se «avance hacia la remoción completa de todas las restricciones cambiarias que aún subsisten» y no se «habilite a los bancos a realizar con los depósitos en dólares el mismo tipo de intermediación financiera que con los pesos».

Este avance será prudente si «al mismo tiempo se logra acumular rápidamente reservas propias».

Según Cavallo, “un buen nivel de reservas propias permitirá reducir las tasas de interés, eliminar la expectativa de devaluaciones futuras por un tipo de cambio atrasado y minimizar los riesgos de inestabilidad cambiaria y financiera”.