

Huida del peso: Aproximación de la desmonetización de 2022

La economía argentina se encuentra inmerso en un proceso inflacionario con riesgos no despreciables de hiperinflación. Una de las principales razones que reflejan ese riesgo es el proceso de repudio del peso.

Una manera de verlo es estimar cuántos pesos deberían estar circulando en la economía actualmente considerando la variación de precios, la variación del nivel de actividad y considerando la estacionalidad de la demanda de pesos (estimada por el BCRA en un trabajo de 2018 ver [aquí](#)).

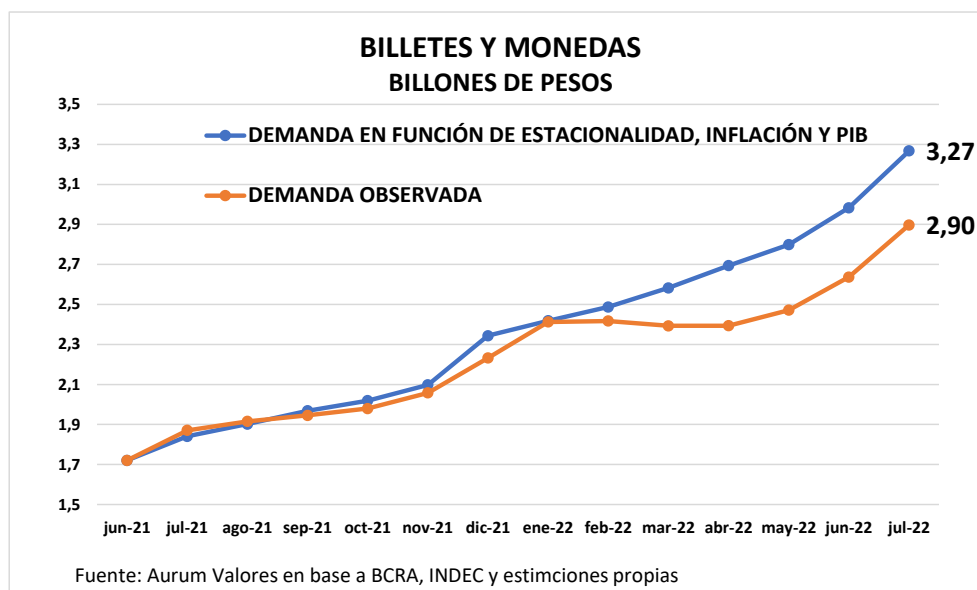
El ajuste por inflación y actividad desde un momento dado pretende reflejar la recomposición de saldos dinerarios del público para mantener su poder de compra. En el extremo en una economía que no crece ni tiene inflación, el público va a tratar de mantener (en principio) la misma cantidad de dinero que en el período anterior. Si la actividad sigue estancada al período siguiente y se emitieran 10% de moneda, los precios crecerían 10% y el público debería incrementar sus saldos de dinero en 10% para poder seguir adquiriendo la misma cantidad de bienes (simplificadamente esto es lo que se denomina como impuesto inflacionario).

Partiendo de junio del año pasado, cuando los efectos de la cuarentena desaparecieron (en 2020 hubo un aumento de la necesidad de contar con más pesos en los bolsillos por precaución, lo que implicó un aumento de la demanda de dinero temporaria), podemos ver como debería haber crecido el stock de billetes y monedas en poder del público (ByM). Usamos este agregado monetario dado que entendemos que está menos sujeto a cambios normativos y regulatorios, además de ser el que más asociado al gasto de la gente está¹.

Como se puede observar en el gráfico de la página siguiente el ritmo al que debería haber aumentado el stock de billetes y monedas está bien por encima de lo observado.

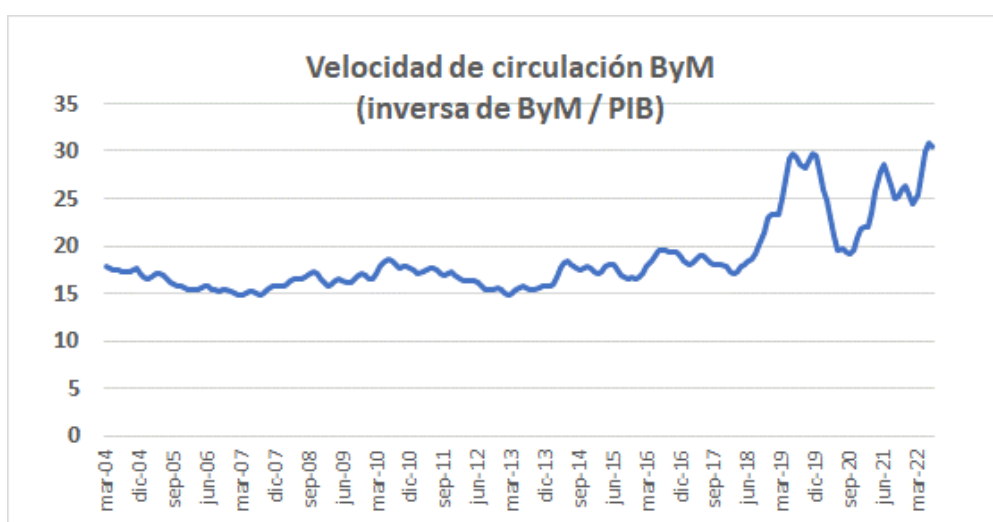
Ese proceso se hizo mucho más evidente a partir del mes de febrero, desde cuando el valor observado de los ByM ha estado bien por debajo de lo que surge de la demanda teórica ajustada por inflación, actividad y estacionalidad.

¹ Podría señalarse que la digitalización en marcha debería impulsar una reducción del saldo de billetes y monedas pero dado que el período que vamos a analizar es corto no debería implicar cambios de conductas relevantes.



Como se observa el stock de ByM hasta enero/febrero estaba ajustado a la demanda en función de la inflación, actividad y estacionalidad. Pero desde entonces ese proceso sufrió un deterioro que se ha ido profundizando. Actualmente el stock de ByM está 11% por debajo del nivel teórico, en términos del PIB (anualizando los datos) implicaría una desmonetización de más del 5%.

Otra forma de verlo es medir la velocidad de circulación del dinero (inversa de la relación de los ByM respecto al PIB nominal), que se ha disparado a máximos similares a los de 2019.



Esta situación implica un gran desafío para el nuevo ministro que parecería tener un diagnóstico equivocado de la situación. En efecto, con caída de la demanda de dinero (esto es lo que refleja esa desmonetización), es necesario un programa que tenga muy presente que lo que sobra en la economía son pesos.

Departamento de Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



Un diagnóstico errado puede llevar a creer que, si el sector agroexportador o agroproductor, liquidara mucho en poco tiempo, la situación se estabilizaría. El problema que vemos en este tipo de solución es que la liquidación acelerada de divisas generaría una emisión de pesos aún mayor, pesos que no tienen la suficiente demanda con el riesgo de que se transforme en más combustible para la inflación y el dólar.

Debería ser de primera prioridad estabilizar la demanda de dinero. Esto debería ser la preocupación principal de Massa antes de que se sigan inyectando pesos a la economía (ya sea por vía fiscal o cambiaria), incluso antes de conseguir reservas prestadas.