

La política monetaria en el 1º mes del anarcocapitalismo

Informe de Ignacio Corramal del 29/02/24

En el último informe hicimos un repaso de la política fiscal en el 1º mes del actual gobierno de acuerdo a los datos disponibles del BCRA y del Ministerio de Economía, vinculados con la ejecución del gasto e ingresos¹. Abordamos ahora la política monetaria, un *componente* fundamental en el marco de la contención de la inflación y la propuesta de dolarización.

1) Política monetaria

En relación a la base monetaria (BM)², en el 1º mes de 2024, la misma alcanzó los 10.229.308 M, un 93,3% superior al mismo mes del año pasado, frente a una inflación que en el mismo período fue de 254%. Esa diferencia marcó una baja en valores constantes de -45,6% (ver cuadro 1) y alcanza niveles que no se registraban desde hace 30 años, cercano a los valores mínimos desde la época de la convertibilidad.

Cuadro 1

	Base monetaria Mill\$	Base monetaria Mill\$ 2015
Enero 23	5.291.281	312.251
Enero 24	10.229.308	170.495
Variación	93,3%	-45,6%

Fuente: <https://www.economia.gob.ar/datos/>

El indicador de BM a precios constantes sirve para poder medir la demanda real de pesos de los argentinos (el indicador permite identificar los procesos de huida del peso) y esa demanda de pesos viene cayendo, casi sin pausa, en honor a la verdad desde hace 36 meses (julio del 2020)³.

Sin embargo, cuando se necesitaba una política de emisión austera, el BCRA fue en sentido contrario y mantuvo la emisión para financiar el gasto (gobierno de AF). En el gobierno anterior esta aparente contracción de la BM, en valores constantes, fue compensada por la emisión asociada al financiamiento monetario directo (Adelantos Transitorios ATN) e indirecto (recompra de bonos en el mercado), y a la emisión endógena determinada por el pago de los intereses de los pasivos remunerados.

Gran parte de esa emisión de dinero terminaba en el círculo vicioso de la colocación de deuda remunerada. Las Leliq⁴ del BCRA (a enero 23), tenían un stock de \$7.810.721 M, aunque en septiembre 23 ya habían alcanzado una marca record de \$ 13.590.926 M.

Con el gobierno actual las Leliq se han reducido al mínimo, un total de \$442.000 M a valores corrientes en enero 24, solamente con dejar vencer las Letras y acreditarlas como pasivos monetarios del BCRA. Así la posición neta de pasivos del BCRA aumentó a \$ 18.406.918 M cuando un año antes era un -41% inferior (ver cuadro 2).

En enero 23 teníamos \$7.810.721 M de Leliq y \$7.588.893 M de pasivos, lo que hace un total de **\$15.399.614 M**. Ahora hasta enero 24 tenemos \$442.152 M en Leliq y \$18.406.918 M en pasivos, lo que hace un total de **\$18.849.070 M**.

Cuadro 2

	Pasivos monetarios Mill\$	Pasivos monetarios 1Mill\$ 2015
Enero 23	7.588.893	447.839
Enero 24	18.406.918	306.793
Variación	142%	-37%

Fuente: <https://www.economia.gob.ar/datos/>

¹ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2024/02/366-sit-fiscal-y-base-monetaria-en-1-mes.pdf>

² Dinero en circulación y poder del público sumado a las reservas de los bancos en el Banco Central

³ Este es el proceso de huida del peso más prolongado y agudo desde la salida de la Convertibilidad.

⁴ Los que los suscriben las Leliq son los bancos y entidades financieras que captan los ahorros de sus depositantes: saben que, como las Leliq abonan el mismo interés que los depósitos a plazo fijo, las colocaciones de sus clientes les terminan saliendo gratis.

De esta manera lo que sucede es que salen pesos que estaban colocados en Leliq, van a Pasivos y de ahí alimentan la deuda del Tesoro (los bancos los colocan en bonos), para finalmente volver a terminar en el Central. En términos de emisión toda la operatoria termina siendo neutra y simplemente cambia el deudor⁵.

Por su parte los **medios de pago**⁶ M2 anotaron un aumento i.a. (ver cuadro 3) del 75% en valores corrientes aunque una contracción a precios constantes (-22%). Una muestra más de que el público carece de efectivo, o quizás reduce su tenencia, y por la tanto cae la demanda de dinero local y de dólares.

Cuadro 3

	M2 privado Mill\$	M2 privado Mill\$ 2015
Enero 23	11.157.073	658.406
Enero 24	30.659.344	511.008
Variación	75%	-22,3%

Fuente: <https://www.economia.gob.ar/datos/>

2) Dolarización

Según los últimos datos del BCRA, si tomamos a fines de enero 24 el stock de pasivos monetarios/base monetaria (\$28.636.226 M) versus las reservas brutas del BCRA de enero (US\$ 24.224 M), el dólar de equilibrio se ubica en **\$1.190**, lo que nos indica un valor muy cercano al dólar tarjeta (\$1.382) y 30% por arriba del dólar blue actual (\$1.010), y los financieros en general.

En cambio si tuviéramos en cuenta solamente las reservas netas del BCRA, que por ahora siguen siendo negativas (US\$ -6.500 M), el dólar de equilibrio alcanzaría una cifra de espanto.

Pero si se detienen a pensarlo, se habrán dado cuenta de que esta es solo una parte de todo el dinero (en pesos) que hay en la economía argentina. Y ni siquiera es la más relevante. Faltan todos los depósitos a plazo fijo, en pesos y dólares, que están en los bancos. En la actualidad (enero 24) eso, más lo anterior, suma (M2) unos \$30.659.344 M, que al ser convertidos a dólares al tipo de cambio oficial vigente (\$850) se traducirían en una demanda de US\$ 36.000 millones aproximadamente⁷.

El BCRA no cuenta con esa cantidad de dólares ni siquiera en reservas brutas aún si la cotización del dólar se elevara a \$1.000. Pero habría que ver qué pasa a mitad de año. Hay que contar para ese momento las exportaciones de cereales (incluso ahora la oferta de exportadores es importante, por ello estaría bajando la cotización de los dólares financieros), algún arreglo con el FMI, la continuidad de carry trade que se estaría impulsando nuevamente, y quizás el aporte de algún país enamorado del anarco capitalismo.

⁵ <https://www.ambito.com/opiniones/inflacion/el-delicado-equilibrio-lo-fiscal-y-lo-monetario-n5576133>

⁶ M2 es un agregado monetario que está integrado por el M1 más los instrumentos monetarios a plazo en poder de los sectores residentes tenedores de dinero., excluidos los depósitos a la vista remunerados de empresas y prestadoras de servicios financieros

⁷ De acuerdo con Juan Manuel Telechea, el plan dolarizador de Milei es un "absurdo" que requiere al menos 30 mil millones de dólares para su ejecución.