

La política monetaria en 7º mes del anarcocapitalismo

Informe de Mister Lefi del 24/07/24

El gobierno graficó con metáforas las “tres canillas” de emisión de pesos que busca cerrar como requisito antes de una unificación cambiaria: la primera es la de la emisión para cubrir el déficit fiscal (que ya vimos en un informe anterior del Blog¹).

La segunda es la que quiere cerrar el Poder Ejecutivo ahora, es decir, la deuda del BCRA y los intereses que genera.

La tercera incluirá la salida del “cepo cambiario”. Se pretende dejar el terreno allanado para la puesta en marcha un nuevo régimen monetario bajo el formato de una competencia de monedas o un peso fuerte... no está muy claro.

Hay una canilla que no necesitará ser cerrada y de hecho será clave mantenerla abierta: es la de la emisión para la compra de divisas desde el Tesoro al Banco Central para hacer frente, por ejemplo, al pago de intereses de deuda en moneda extranjera, una cuenta que desde 2025 comenzará a incrementarse.

Base Monetaria

Según datos del BCRA, la base monetaria BM (*Dinero en circulación y poder del público sumado a las reservas de los bancos en el Banco Central*) creció fuerte en junio, agregó \$3.031 Millones el mes pasado² (ver cuadro 1). Según datos del BCRA, subió 12,4% mensual en términos reales, y 14% respecto noviembre 23.

En realidad en términos reales viene creciendo desde febrero. En valores corrientes subió \$ 12.380 millones desde noviembre y en términos interanuales cayó -3% real. 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 fuga del peso) y esa demanda de pesos venía cayendo, casi sin pausa, desde hace 36 meses (agosto del 2020)³ y recién se recupera a partir de febrero (ver cuadro 3).

Cuadro 1

	Base monetaria Mill\$	Base monetaria Mill\$ 2016
Noviembre 23	7.797.578	196.705
Mayo 24	17.151.691	200.681
Junio 24	20.182.491	225.757
Variación mensual	17,7%	12,4%

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

La explicación principal detrás de ese dato de aumento de la BM se encuentra en el proceso de desarme de los pases por parte de los bancos, en el marco del proceso de migración de deuda remunerada desde el BCRA hacia el Tesoro. Un proceso que se inició casi al comienzo de la gestión, que el Gobierno decidió acelerar en mayo y que ahora pretende culminar a partir de la colocación de las nuevas letras de regulación monetaria LRM (LEFI- Letras Fiscales de Liquidez⁴).

El Gobierno busca en la nueva fase de su plan económico para el segundo semestre acelerar la reducción de la deuda del BCRA (limpiar su balance, dicen) con un traspaso de esos pasivos hacia el Tesoro y para así cerrar la segunda de tres “canillas” de potencial emisión de pesos (ancla fiscal, ancla cambiaria y ancla monetaria).

El resultado de esa operación marcará la velocidad a la que el equipo económico puede dejar el terreno allanado para la salida del cepo cambiario y que llegaría así acompañado de un régimen monetario distinto (no se sabe cuál). Primero se habló de “dolarización”, luego de “convertibilidad”, después de “competencia de monedas” y llegamos ahora al “peso fuerte”. Notable evolución.

¹ <https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2024/07/378-sit-fiscal-en-7-mes.pdf>

² Se explicó principalmente por el desarme de los pasivos remunerados en el marco de la migración de deuda al Tesoro.

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

⁴ Con las LEFI, la eliminación de los PUTS en los bancos y la eliminación de la emisión de pesos, el Gobierno busca tanto contener la inflación como también despejar el camino para poder salir del cepo con un balance del BCRA más fortalecido.

El ministro de Economía expresó que “los pesos emitidos son por compras en el MULC (Mercado Único y Libre de Cambios, como se llama al mercado mayorista oficial) pero el objetivo siempre fue secar la plaza de pesos. La realidad probará que en breve la gente va a tener que vender dólares para pagar impuestos y **el peso va a ser la moneda fuerte**”⁵ (sic).

Tanto el aumento del circulante en poder del público como el de los depósitos a la vista no remunerados impactan en la demanda de Base Monetaria, el primero en forma plena y, el segundo, a través de los encajes que se depositan en la cuenta corriente en el BCRA. Esta expansión de la demanda de Base Monetaria fue abastecida por el desarme de la posición de pasivos pasivos por parte de las entidades financieras y los intereses pagados por esos pasivos remunerados. El otro factor de expansión monetaria de junio fue el pago de intereses que devengan los pasivos por alrededor de \$553.000 millones.

El equipo económico apunta a cerrar definitivamente ese grifo de emisión monetaria en los próximos días, cuando los reemplace por las nuevas letras de regulación monetaria LRM para los bancos, que serán emitidas por el Tesoro (**que se hará cargo del pago de los intereses... a partir de un mayor ajuste fiscal**).

El Gobierno entra en zona de definiciones con la puesta en marcha de estas medidas con las que apunta a contener al dólar y llevar a la inflación a niveles mínimos, cercanos al 0, como señalara hace dos semanas JGM.

El BCRA, en ese sentido, dentro del plan oficial de emisión cero, apunta a que la base monetaria amplia (incluyendo pasivos remunerados) tenga un tope de \$ 47,8 billones, monto que surge de los niveles existentes al 30 de mayo.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros⁶ remunerados del BCRA comprenden el 50% de la base monetaria ampliada, una suma más que considerable (cuadro 2) que **está muy cerca de las reservas internacionales brutas (US\$ 25.000 millones en la actualidad)**. Sin embargo, si tuviéramos en cuenta la medida de liquidez que considera el circulante en poder de público y cuentas corrientes (M1) las diferencias se agrandan. Más aún si tenemos en cuenta solamente **las reservas netas** la operación de canje sería por ahora impensable.

La emisión monetaria para pagar los intereses de esos pasivos del BCRA genera US\$ 1.800 millones, que ahora con las LEFI deberán ser pagados por el Tesoro. Y para que el Tesoro pueda garantizar capacidad de repago de esa carga nueva de deuda, tendrá **que reasegurarse que el ajuste fiscal** no se desvíe ya que la solvencia dependerá, para los funcionarios del equipo económico, enteramente en adelante del superávit.

Se puede ver en el cuadro 2 como la posición de pasivos del BCRA se ha reducido sustancialmente desde el mes de mayo, y paralelamente la BM ampliada.

Cuadro 2

	Posición neta de pasivos Mill\$	Posición neta de pasivos Mill\$ 2016	Base Monetaria ampliada Mill\$	Base Monetaria ampliada Mill\$ 2016
Junio 23	3.663.530	152.025	9.267.373	384.568
Noviembre 23	10.492.069	264.677	18.289.647	461.382
Mayo 24	30.153.803	352.810	44.964.653	526.102
Junio 24	15.500.016	173.380	33.685.792	376.802
Variación mes	-49%	-51%	-25%	-29%

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

La velocidad que el equipo económico pueda resolver esta segunda fase marcará el momento en que pueda dar el paso hacia una tercera que seguramente incluirá *la salida del cepo cambiario* y una definición de la moneda que se usará.

⁵ <https://www.infobae.com/economia/2024/07/19/el-gobierno-explico-por-que-paso-de-repudiar-al-peso-argentino-a-afirmar-que-va-a-ser-la-moneda-fuerte/>

⁶ Los pasivos remunerados son títulos de deuda que el Banco Central ofrece a los bancos, y por los cuales paga intereses. Los intereses que generan esos títulos de deuda son saldados por el BCRA con la emisión de dinero. Ahora se espera que de los mismos se haga cargo el Tesoro nacional.

Cuadro 3

INDICADORES MONETARIOS Y CAMBIARIOS	Valores constantes de cada mes								Var% vs Nov 23
	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	
1 Base Monetaria Mill \$ 2015 prom mes	196.705	185.119	182.065	155.210	165.326	182.507	200.681	225.757	14,8%
Circulación monetaria Mill \$ 2015 PM	150.649	136.587	124.450	112.390	105.321	104.015	111.287	127.123	-15,6%
2 Pases Pasivos remunerados Mill \$ 2015 PM	264.677	411.433	451.318	415.270	402.725	398.199	352.810	198.862	-24,9%
3 Reservas internacionales Mill US\$ fin per	21.435	21.822	24.302	26.930	27.873	29.203	28.584	29.400	37,2%
4 Tasa de Política Monetaria Fin periodo en %	133	100	100	100	80	60	40	40	-69,9%
5 Inflación acumulada en % últimos 12 meses	161	211	254	276	288	289	276	272	68,4%
6 Tipo de cambio (\$/US\$) fin periodo	361	808	826	842	857	877	896	950	163,6%
7 Merval Fin per	809.061	927.597	1.279.852	1.057.217	1.228.820	1.360.232	1.652.434	1.640.488	102,8%
8 Riesgo País EMBI Fin	1.982	1.906	1.950	1.705	1.439	1.216	1.312	1.456	-26,5%

Conclusiones

Para el lector no especializado que significa todo esto. Bueno como se ha narrado con los cuadros anteriores, en materia monetaria la situación actual **“es de alta desmonetización”**, pues la inflación reduce el valor de la base monetaria, producto a su vez del rechazo de personas y empresas a “demandar” (tener) billetes y monedas, precisamente a causa de su persistente desvalorización. Allí confluyen los conceptos de “oferta” y de “demanda” de dinero.

Nosotros sostenemos que la liquidez y el crédito no deben limitar el proceso de producción y transacción de bienes y servicios (economía “real”) ni tampoco se debe exceder demasiado la “demanda de dinero”, que se necesitan en esos procesos, a riesgo de generar la pérdida de valor del dinero (inflación).

La realidad como se ha apreciado es que nos están “desmonetizando”. La circulación monetaria ha caído el -15,6% desde noviembre 23 mientras la inflación fue de casi el 90%, y el tipo de cambio aumentó el 163,6%. Tener menos liquidez que la necesaria para llevar a cabo los procesos transables y productivos implica “gastar menos” o sea consumir por debajo de lo necesario para cubrir nuestras necesidades. Eso trae como consecuencia un saldo de balance comercial externo positivo, y la posibilidad de mejorar las reservas del BCRA, pero al mismo tiempo nos acerca a la recesión, la desocupación y la pobreza.

La pregunta es la misma de nuestro informe anterior⁷: ¿Qué es peor, la cura (recesión, desempleo, pobreza) o la enfermedad (inflación)? La idea de un plan antiinflacionario exitoso no es reducir la inflación sin miramientos, sino hacerlo sosteniblemente sin generar excesivos costos sociales y económicos de corto y largo plazo.

⁷ <https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2024/07/380-la-politica-anti-inflacionaria.pdf>