

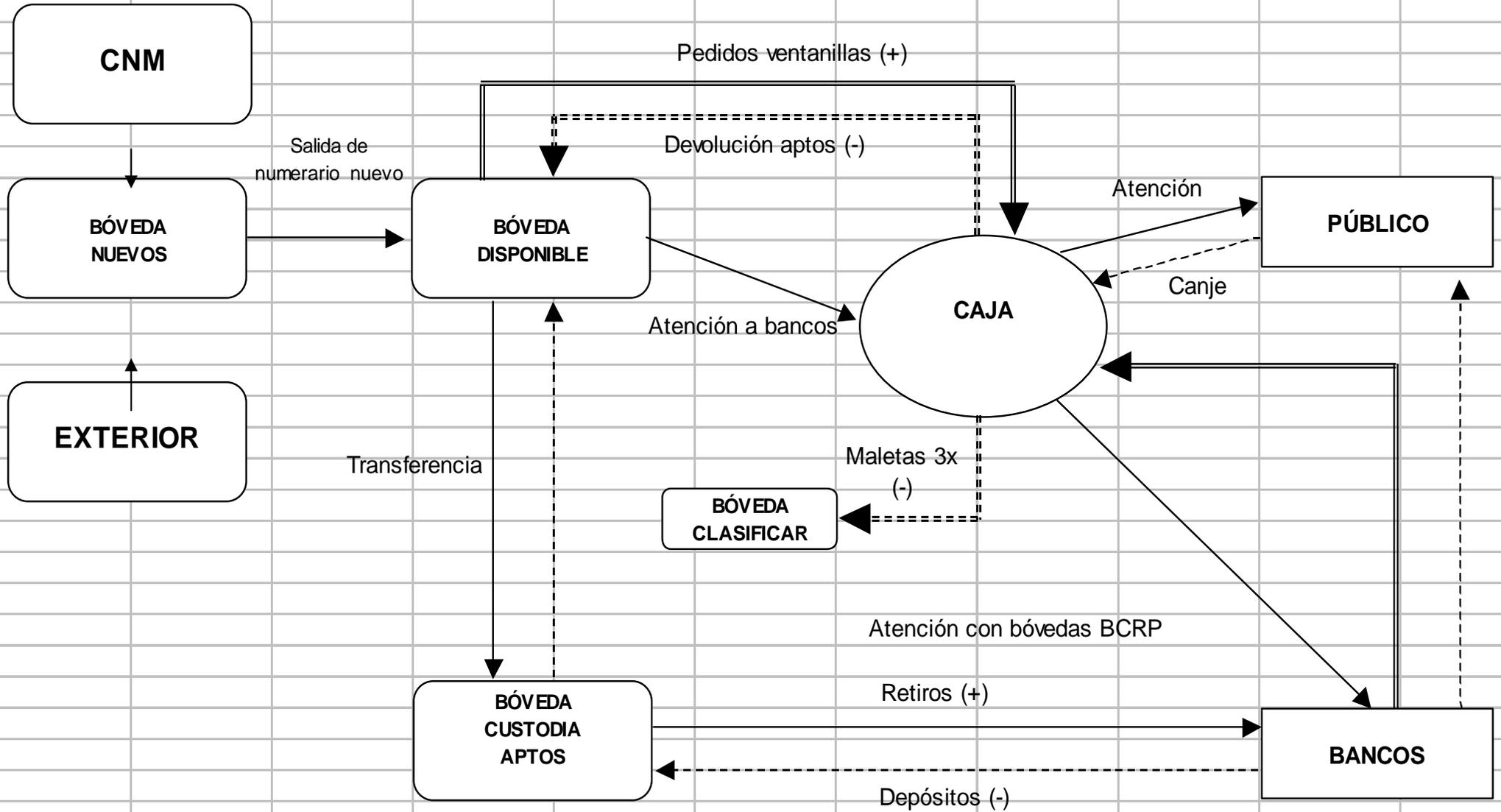
GESTIÓN DE NUMERARIO DE LA HIPERINFLACIÓN A LA DESDOLARIZACIÓN

Juan Antonio Ramírez Andueza

Gerencia Gestión del Circulante



CIRCUITO DE NUMERARIO



Objetivo

Analizar la gestión del circulante en tres escenarios: hiperinflación, desinflación y desdolarización, poniendo particular énfasis en el impacto de estos procesos, sobre la estructura denominacional de los billetes y monedas y en el volumen de éstos.

1. Conceptos y Relaciones Básicas

- La característica fundamental de los billetes y monedas radica en la confianza.
- Cuando se pierde la confianza en la moneda nacional, los agentes económicos buscan una moneda extranjera para nominar los precios, realizar sus transacciones, mantener su riqueza.
- Si la moneda extranjera cumple todas las funciones de la moneda local estamos frente a un **proceso de sustitución monetaria**. Si prima las funciones de depósito de valor y pagos diferidos, nos referimos a **sustitución financiera**

- La demanda por numerario tiene dos componentes, el requerimiento para transacciones, que se refleja en la variación de la circulación, y la reposición.
- La demanda por numerario se traduce en un aumento de la demanda física de billetes y monedas. Los billetes y monedas que emite el Banco Central no son anotación en cuenta son físico
- Cuando la economía entra a un proceso de desdolarización, la demanda de numerario responde a un cambio en los flujos y stocks (portafolio) de moneda extranjera a moneda nacional.

2. Emision Primaria, Estructura Denominacional y Programacion del Numerario

➤ La ecuación básica:

a. $E = C_p + C_b + D_b$, donde $C_b + D_b$ constituye los fondos de encaje de los bancos.

➤ Asumiendo $C = C_p + C_b$ y la existencia de dos denominaciones de monedas y dos de billetes, C se descompone en:

b.
$$C = \sum_{h=1}^2 (M_h \times QM_h) + \sum_{i=1}^2 (B_i \times QB_i)$$

- Mediante la programación del numerario obtenemos los niveles de QM y QB y los valores de las denominaciones (M y B).
- Para cada nivel de C existirán diferentes combinaciones de denominaciones y cantidades de billetes y monedas.
- El problema radica en establecer una gama denominacional consistente con la estructura de precios y proveer la cantidad de numerario que permita la fluidez de los pagos y que minimice los costos de gestión monetaria (costo de billetes y de monedas, procesamiento, almacenamiento, reposición y destrucción).

➤ Para estimar la demanda de billetes y monedas se debe tener en cuenta que:

a. Una proporción importante de los pagos en efectivo que se realizan son al por menor;

b. A mayor nivel de sueldos y salarios, mayor será el uso de billetes y de éstos el de mayor denominación;

c. La estructura denominacional va parí passu con la inflación y el crecimiento de la economía.

d. Los billetes de menor denominación están sujetos a un mayor desgaste físico que los de mayor denominación.

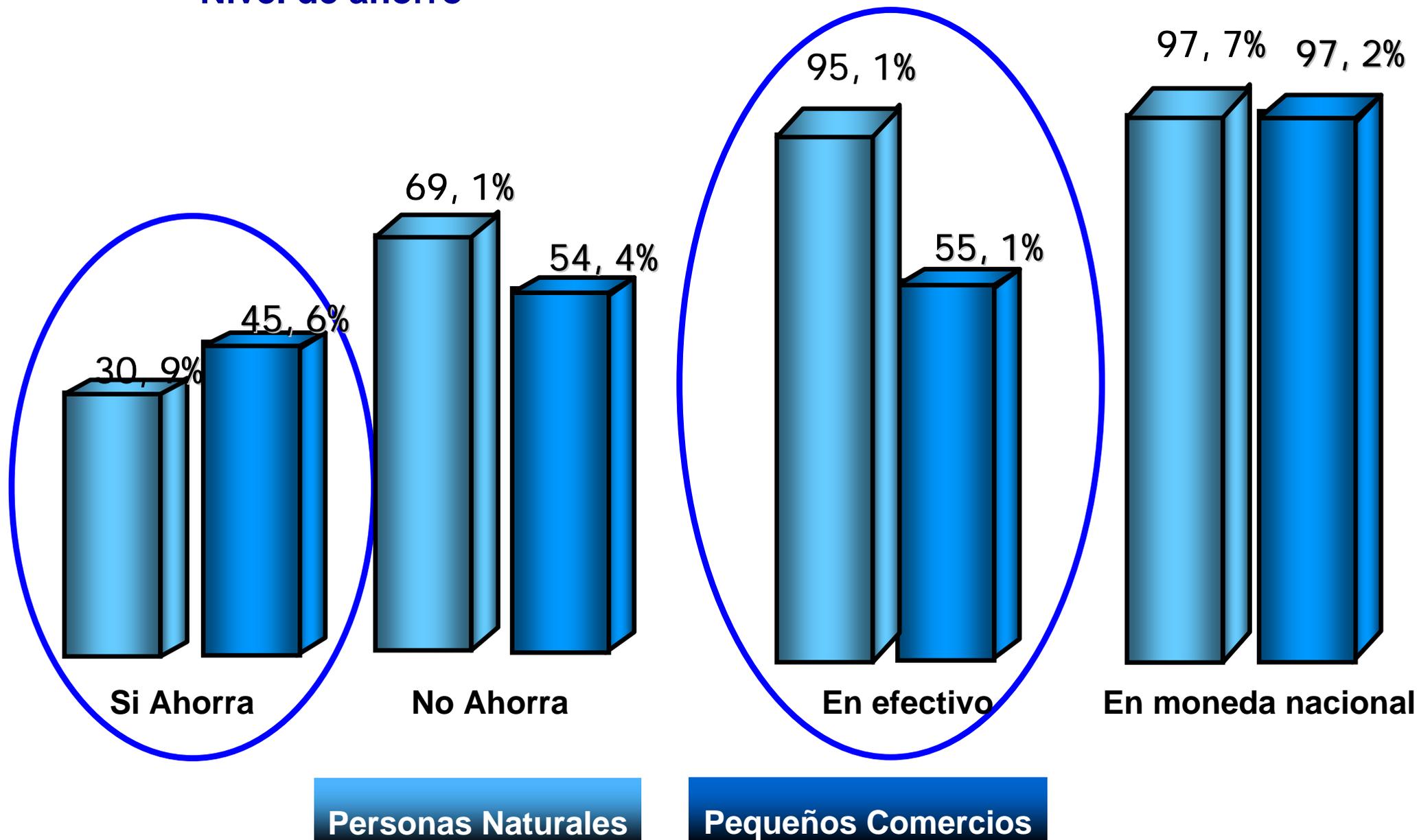
② Uso de monedas y billetes y otros medios de pago

Distribución del gasto

	Pequeños Comercios	Personas Naturales
Forma como recibe su pago		
En efectivo	99,6	93,6
Distribución del gasto		
Moneda nacional	99,3	99,4
Moneda extranjera	0,7	0,6
Medios a través de los cuales se paga el gasto en moneda nacional		
Efectivo	98,9	98,4
Variación del porcentaje del gasto en moneda nacional con relación al año anterior		
Mayor	11,0	11,2
Igual	86,5	88,6
Menor	0,2	0,3
No sabe / no opina	2,2	0,0

② Uso de monedas y billetes y otros medios de pago

Nivel de ahorro



➤ El valor denominacional promedio:

$$\text{a. } VDPM = \frac{\sum_{h=1}^2 (M_h \times QM_h)}{\sum_{h=1}^2 QM_h}$$

$$\text{b. } VDPB = \frac{\sum_{i=1}^2 (B_i \times QB_i)}{\sum_{i=1}^2 QB_i}$$

➤ Para estimar la demanda de billetes se ha estimado dos funciones de demanda, una de largo plazo y otra de corto plazo en diferencia, con información mensual :

$$\text{CIRR} = f(\text{PBIR}, \text{COEDO})$$

3. Del Inti al Nuevo Sol, recuperando la confianza. Periodo 1990-1994.

El Inti

- En 1985, agosto, se introdujo la unidad monetaria “Inti”, la misma que equivalía a S/. 1 000,00 = I/. 1,00. El Sol de Oro, creado en 1931 duró 54 años de vigencia.
- Se establecieron seis denominaciones en monedas (I/. 0,01; I/. 0,10; I/. 0,20; I/. 0,50, I/. 1,00 e I/, 5,00).
- Producto de la aceleración de la inflación que desembocó en un proceso hiperinflacionario, duraron poco tiempo en circulación (1985-1989).
- Desde mediados de 1988, los billetes eran utilizados en casi todos los pagos en efectivo.

- Billetes: cinco denominaciones (I/. 10,00; I/.50,00; I/.100,00 e I/.500,00; I/.1 000,00). Ante el crecimiento continuo de los precios se agregó una nueva familia de billetes (1988-1990) I/. 5 000; I/. 10 000; I/. 50 000; I/. 100 000 e I/.500 000. En 1990, se agregaron las denominaciones de I/. 1 000 000 e I/. 5 000 000.
- A setiembre de 1991, el valor denominacional promedio fue de I/. 1 326 080,83. La máxima denominación representaba más del 85% del valor en circulación.
- El COEDO alcanzó un nivel cercano a 50%.

El Nuevo Sol

- En 1990 (diciembre) se creó la unidad monetaria del Nuevo Sol, equivalente a un millón de intis.
- Monedas S/. 0,01, S/.0,05, S/.0,10, S/. 0,20, S/. 0,50, S/. 1,00, S/. 2,00 y S/. 5,00 y como denominaciones de billetes S/. 10.00, S/. 20,00, S/. 50, S/. 100 y, posteriormente, se introdujo la denominación de S/. 200,00 (agosto 1997).
- A partir del octubre de 1991 se emitieron las monedas y a partir del noviembre de 1991, entraron a circulación los billetes. El billete de I/. 5 000 000,00 se retiró hacia finales de 1995.

➤ La introducción del nuevo sol se efectuó en un escenario en el que:

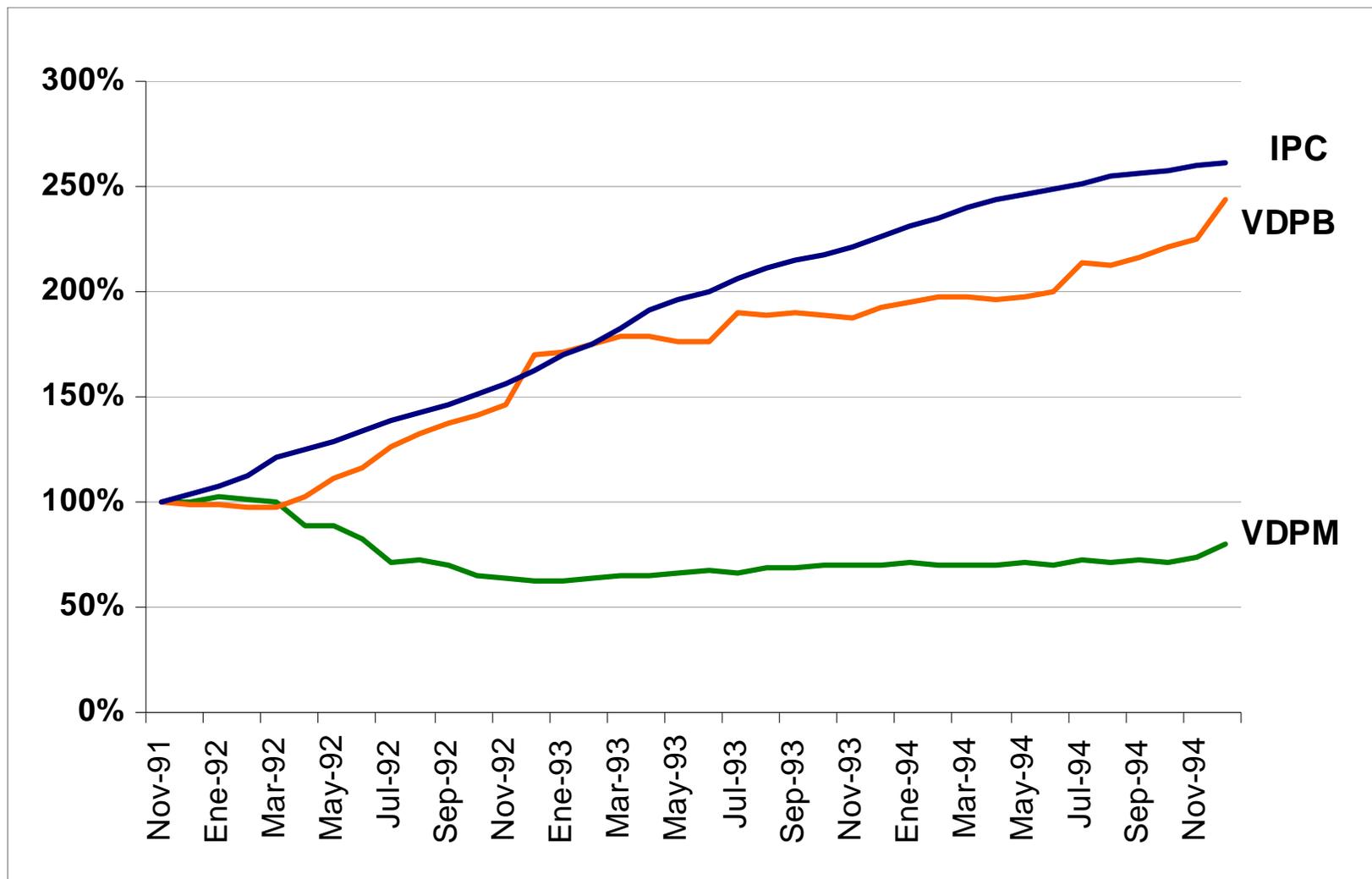
a. La tasa de inflación promedio anual disminuía rápidamente, de 409,5% (1991) a 23,7 (1994).

b. El crecimiento promedio anual del 4%.

➤ Los agentes económicos siguieron manteniendo preferentemente en sus portafolios la moneda extranjera, (nivel de dolarización 64,1% en 1994).

➤ la dolarización de los portafolios no afectó la función de medio de pago del nuevo sol. Los depósitos en nuevos soles rotaban tres veces más que los depósitos en moneda extranjera.

Valor Denominacional Promedio: 1991 (nov.) - 1994 (Base nov. 1991=100)



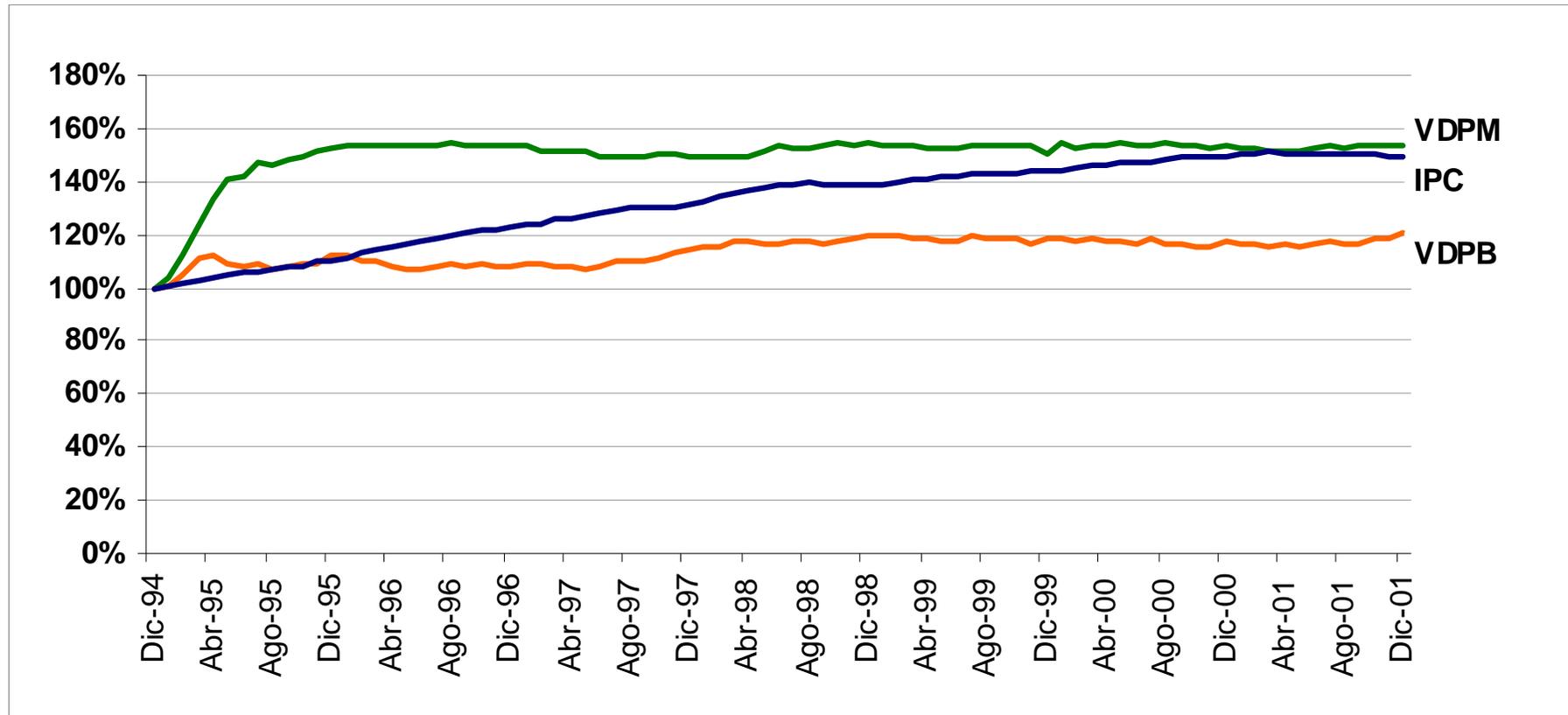
Denominación promedio en 1994: billetes S/. 36,18 (S/. 100,00) y monedas S/. 0,37 (S/. 5,00).

4. El Proceso de Remonetización. Periodo 1995 – 2001

- La tasa de inflación, alcanzó un dígito en 1997 (8,5%), llegando a 2,0% en el 2001. Sin embargo, la evolución del PBI estuvo marcada por una alta volatilidad.
- Los activos financieros en MN, alcanzaron en el 2001 un nivel de 7,6% del PBI (4,1% en 1993).
- El cuasidinero MN aumentó su participación, en el total de activos financieros MN (de 35,1% en 1993 a 52,3% en el 2001).
- Los activos financieros en moneda extranjera, alcanzaron su punto máximo, en términos del PBI, en el 2001 (17,9%); mientras que el coeficiente de dolarización se mantuvo alrededor del 67%.

Valor Denominacional Promedio: 1995 - 2001

(Base dic. 1994=100)



Denominación promedio en 2001: billetes S/. 43,65 (S/. 200,00) y monedas S/. 0,57 (S/. 5,00).

5. Desdolarización y demanda de billetes. Periodo 2002 - 2008 (junio)

- Conjugaron un conjunto de factores que aceleraron el proceso de desdolarización de 66,8% (2001) a 37,7% a junio de 2008.
- La tasa de inflación mostró niveles bajos y las expectativas de los agentes económicos estaban ancladas a 2%, con excepción del 2007, segunda mitad y el 2008 (junio).
- Crecimiento sostenido de la economía.
- Creciente apreciación de la moneda nacional, lo que llevó a una permanente intervención del BCRP en el mercado cambiario interbancario. El tipo de cambio disminuyó en el período de S/. 3,517 (2002) a S/. 2,854 (2008 junio).

COEFICIENTES DE MONETIZACION Y CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO 2001 - 2007

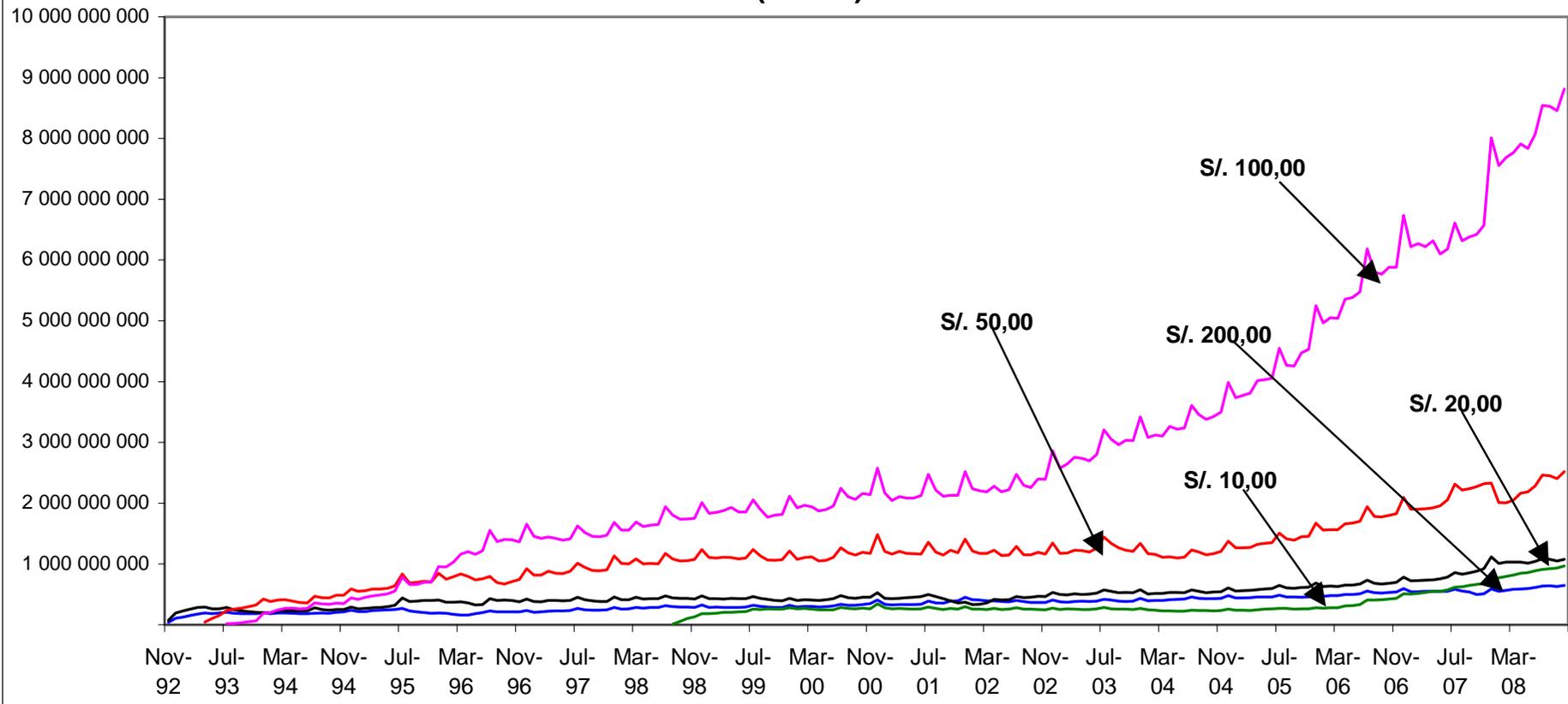
(Porcentaje del PBI)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Circulante	2.2	2.4	2.5	2.7	3.1	3.2	3.5
Emisión primaria	2.8	3.0	3.0	3.2	3.8	3.8	4.2
Dinero	3.6	3.8	4.0	4.4	5.1	5.2	6.1
Cuasidinero en moneda nacional	4.0	4.6	4.8	4.7	5.5	4.7	6.0
Liquidez en moneda nacional	7.6	8.4	8.7	9.1	10.6	9.9	12.0
Liquidez total	25.5	25.3	24.4	22.7	23.2	21.9	23.5
Crédito al sector privado en moneda nacional	4.6	4.6	4.7	4.5	4.8	5.6	7.0
Crédito al sector privado en moneda extranjera	20.2	18.6	16.1	14.0	12.8	11.2	10.8
Crédito al sector privado total	24.8	23.2	20.8	18.4	17.6	16.8	17.8

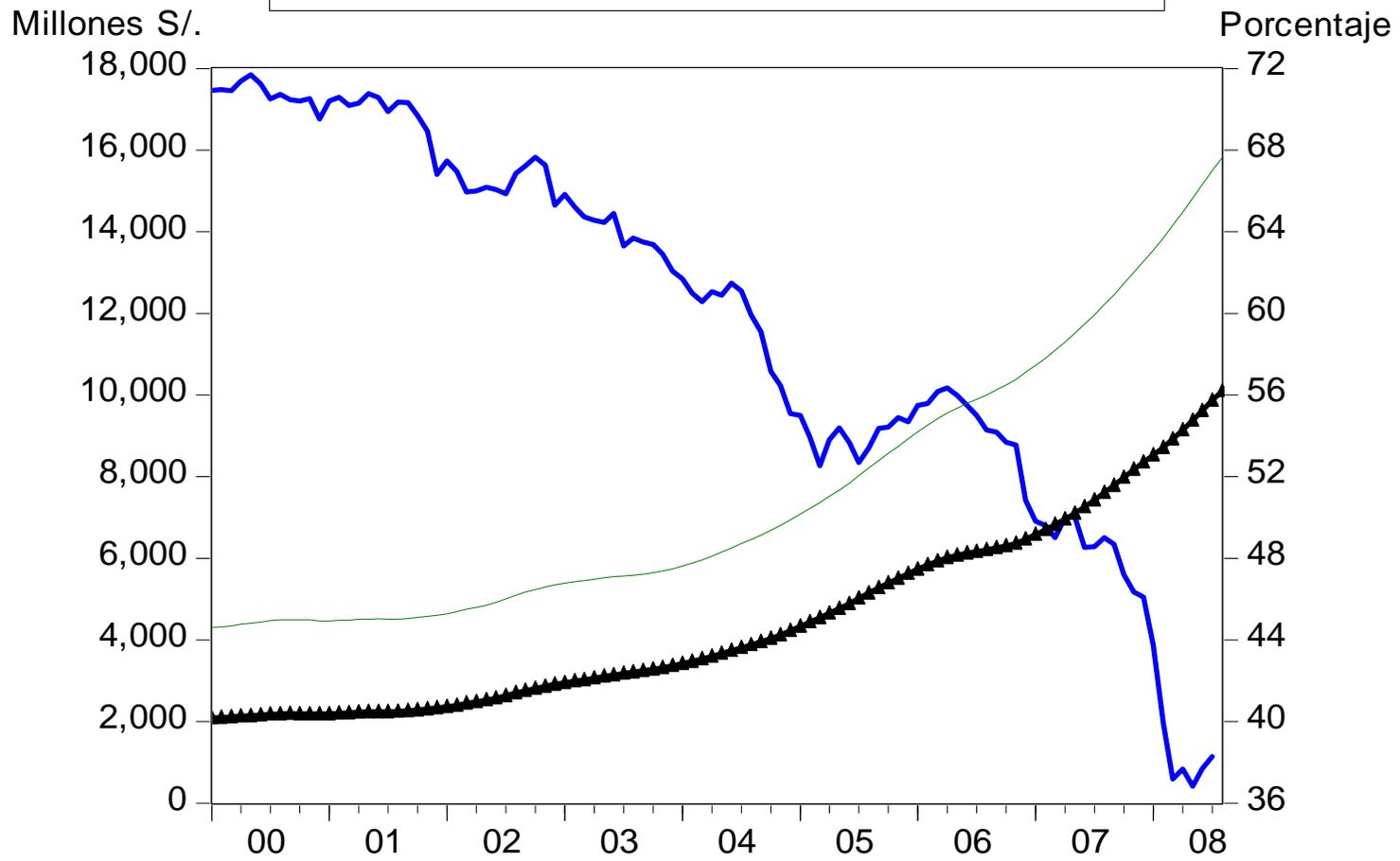
Fuente: Entidades del sistema bancario.

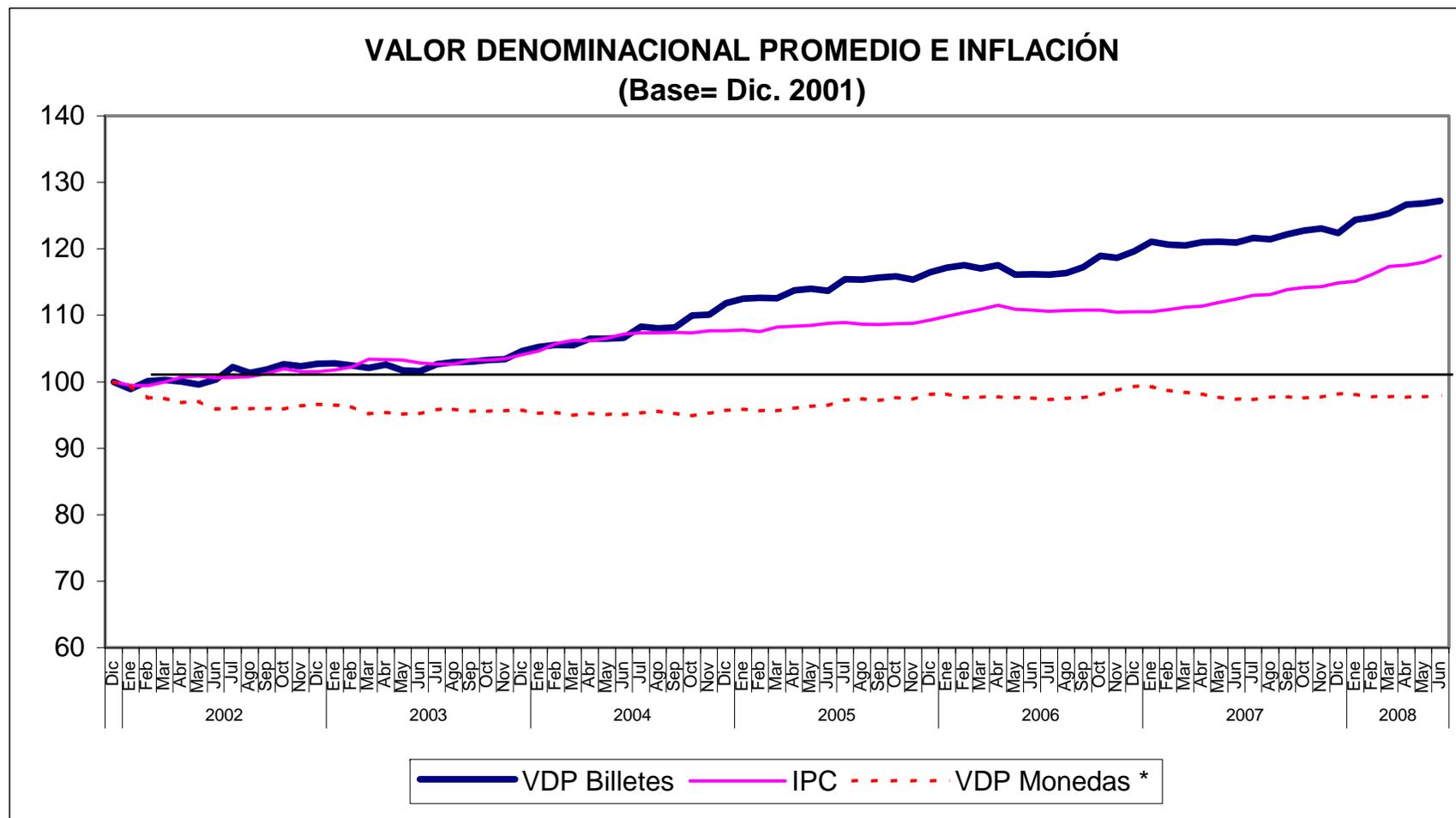
Elaboración: Gerencia de Estudios Económicos.

CIRCULACIÓN DE BILLETES (En S/.)



COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN Y CIRCULACIÓN

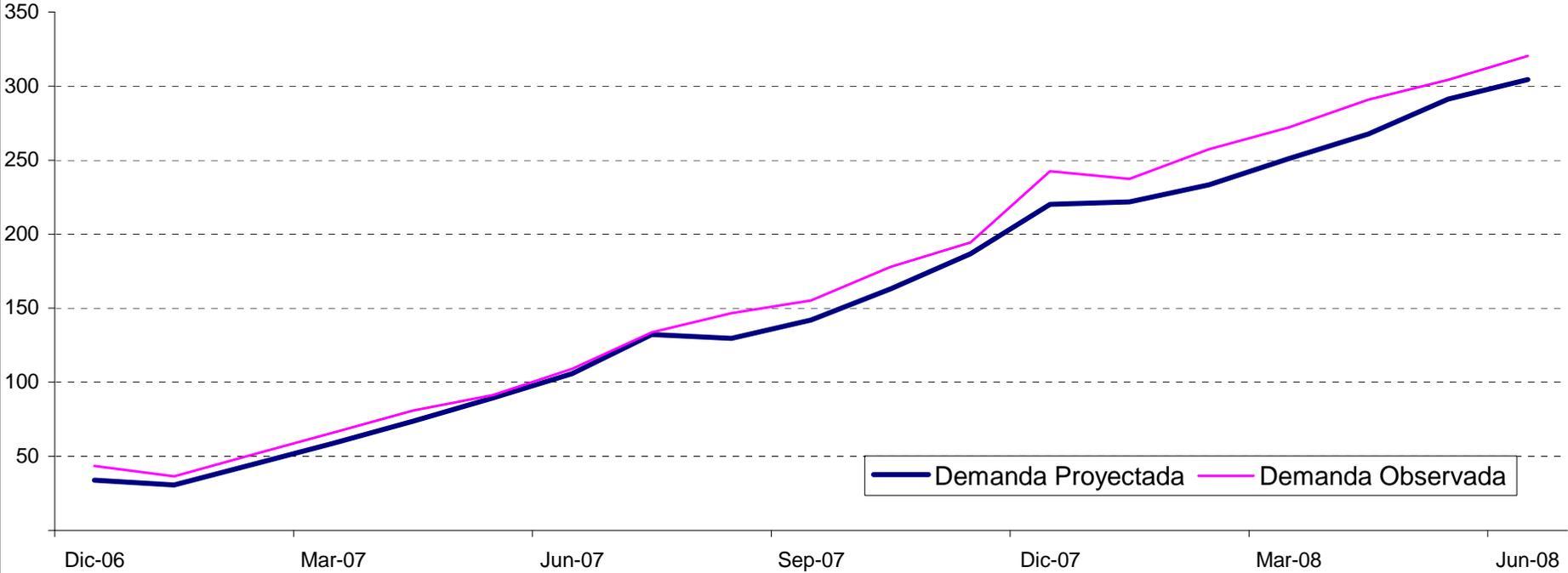




* No incluye las monedas de S/. 0,01

Denominación promedio en 2008 (junio): billetes S/. 55,50 (S/. 200,00) y monedas S/. 0,58 (S/. 5,00).

Demanda proyectada y observada : 2006 - 2010
(Millones de unidades)



CIRCULACIÓN PER CAPITA : 2008

País	Billetes	Monedas
Argentina	36	124
Colombia	37	100
México	20	317
Perú	11	66

GESTIÓN DE NUMERARIO DE LA HIPERINFLACIÓN A LA DESDOLARIZACIÓN

Juan Antonio Ramírez Andueza

Gerencia Gestión del Circulante

