

Recuadro 6

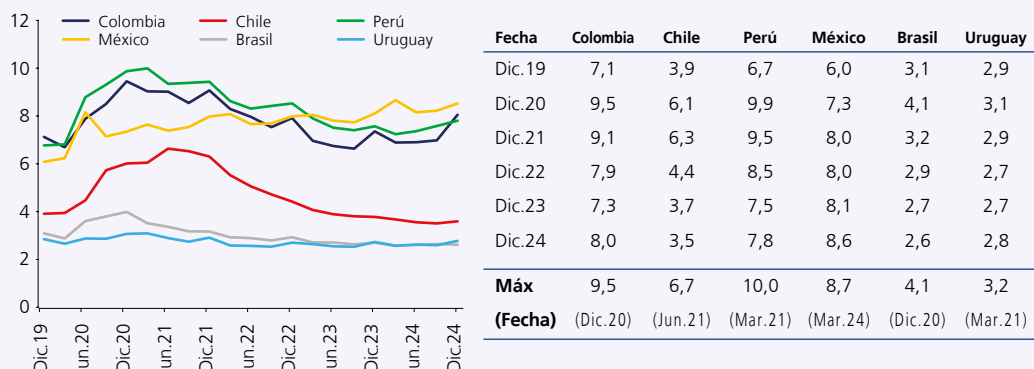
EVOLUCIÓN DEL CIRCULANTE EN PERÚ: UNA COMPARACIÓN A NIVEL DE AMÉRICA LATINA

Este recuadro tiene como objetivo explicar la evolución comparada del circulante en los países de la región en los últimos años, y en particular, analizar la reciente aceleración de la demanda por circulante observada en el segundo semestre de 2024 en el caso peruano. Con la finalidad de entender la evolución reciente del efectivo, este recuadro analiza el comportamiento de la demanda de billetes y monedas en Perú entre 2020 y 2024, y lo compara con la evolución del circulante de una muestra de cinco países de América Latina.

Inicio de la pandemia y del crecimiento del circulante

En 2020, en el contexto de la pandemia generada por el Covid-19, se observó un incremento fuerte de la demanda por circulante, tanto en países desarrollados como en desarrollo. Este aumento de la demanda por billetes y monedas estuvo explicado por un mayor ahorro precautorio del público— ante un escenario de incertidumbre económica y sanitaria generada por el Covid-19 y las medidas de distanciamiento social implementadas para contenerlo—, el cual contrarrestó el efecto de la sustitución del circulante por medio de pagos digitales para realizar transacciones, que también creció fuertemente durante este periodo en los países analizados.

En todos los países, en 2020, a partir de marzo y abril, se registró un incremento de la demanda por billetes y monedas. A pesar de que este crecimiento fue generalizado, la magnitud del incremento varió entre las economías de la región, destacando un mayor crecimiento del circulante en Chile y Perú. Así, entre 2019 y 2020, el circulante como porcentaje del PBI se incrementó en todos los países, vinculado a la mayor demanda precautoria. En Chile y Perú el ratio creció en 1,6 y 1,5 veces, mientras que en México y Uruguay su crecimiento fue mucho más modesto, 1,2 y 1,1 veces, respectivamente. Asimismo, con respecto al crecimiento interanual del circulante, a diciembre de 2020, en Chile y Perú el circulante creció 54,0 y 30,6 puntos porcentuales por encima del promedio para 2015-2019. Mientras que, en México y Uruguay, el crecimiento del circulante fue mucho más moderado (10,5 y 6,1 puntos porcentuales por encima de la tasa de crecimiento promedio prepandemia). Si bien el nivel de circulante se ha venido normalizando en los últimos años luego de la pandemia del Covid-19, en varios países (por ejemplo, Colombia, México o Perú) este todavía supera los niveles en porcentaje del PBI registrados al cierre de 2019.

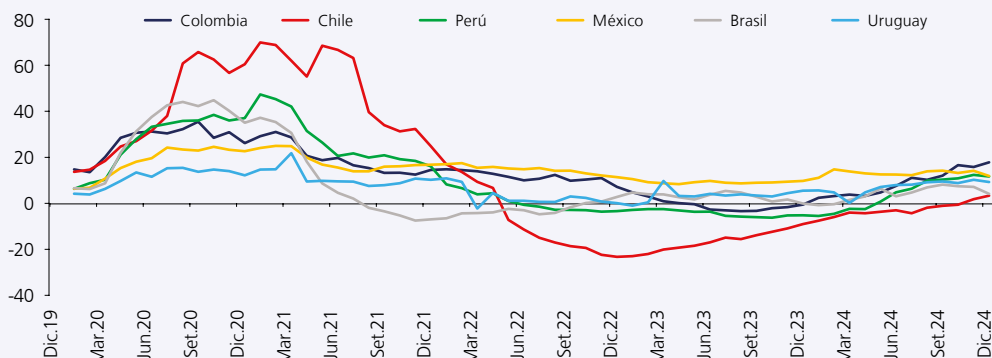
CIRCULANTE SOBRE PBI*
(En porcentaje)

* Se considera el circulante al fin de periodo. Para estimar el PBI del cuarto trimestre de Colombia, Chile, México y Uruguay, se utilizó la tasa de crecimiento trimestral registrada en el mismo periodo de 2023.
Fuente: Bancos centrales.



**TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CIRCULANTE***

(En porcentaje)



* Se considera el circulante al fin de periodo.
Fuente: Bancos centrales.

TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE BILLETES POR DENOMINACIÓN*

(En porcentaje)

Fecha	Colombia			Chile			Perú			México			Brasil			Uruguay		
	AD	BD	Total	AD	BD	Total	AD	BD	Total	AD	BD	Total	AD	BD	Total	AD	BD	Total
Mar.20	n.d.	n.d.	20,2	21,1	13,3	18,4	11,4	9,2	10,1	11,9	13,1	10,5	17,3	2,7	8,6	4,9	-4,0	6,2
Abr.20	n.d.	n.d.	28,8	22,9	12,7	24,7	20,9	21,7	21,1	15,2	11,8	15,3	29,4	19,1	22,0	5,7	-5,2	9,7
Dic.20	22,3	8,3	26,4	36,8	66,7	60,8	32,9	40,9	37,3	25,9	9,4	23,0	44,4	20,8	35,3	10,2	10,9	12,3
Dic.21	13,2	-8,5	14,5	29,6	0,2	24,9	13,9	11,1	16,0	17,8	8,1	16,8	-0,1	-19,2	-7,4	10,1	8,7	10,3
Dic.22	7,7	7,1	7,0	-20,3	-17,1	-23,7	-3,0	-6,2	-3,8	9,9	6,5	11,1	5,0	-5,2	2,5	-1,5	-5,0	-0,3
Dic.23	-1,1	8,9	-0,9	-9,3	-4,5	-9,3	-3,6	-7,3	-5,6	11,0	6,1	9,5	3,4	-6,6	-0,4	5,4	5,1	5,3
Dic.24	16,5	5,6	17,8	1,0	-2,3	3,1	11,4	5,4	11,5	11,9	5,7	11,7	7,7	-2,2	3,8	9,4	-8,1	9,3
Acum. (20-24)	71,8	22,0	80,7	29,4	29,2	43,3	57,6	43,5	61,3	102,5	41,2	95,4	68,6	-15,4	32,8	37,8	10,7	42,0
Promedio (15-19)	10,5	2,5	11,0	7,8	1,4	6,7	6,6	6,3	6,7	14,3	6,0	12,6	11,9	0,4	5,6	n.d.	n.d.	6,2

* La definición de billetes de alta denominación es la siguiente: a) Colombia y Chile (10 000 pesos a más), b) México y Uruguay (500 pesos a más), c) Perú y Brasil (100 soles y reales a más).
El promedio corresponde al periodo 2015-2019 y el acumulado al periodo 2020-2024.
AD: Billetes de Alta denominación, BD: Billetes de Baja denominación, Total: Billetes y monedas en poder del público, n.d.: no disponible.
Fuente: Bancos centrales.

Por denominación de los billetes en circulación, en el cuadro anterior se aprecia que, en el mes o meses iniciales del periodo de la pandemia, la tasa de crecimiento de los billetes de alta denominación (vinculados a la demanda de dinero como reserva de valor) fue mayor que los de baja denominación (relacionados con la demanda transaccional). Esto es consistente con mayor demanda por motivo precaución y no necesariamente reflejaría una mayor demanda transaccional.

Luego de la reanudación de actividades productivas que siguieron al término del confinamiento por el Covid-19, el crecimiento del circulante estuvo por encima de su tendencia prepandemia, evolución consistente con la recuperación de la actividad económica. Si bien en 2020, en la muestra de seis países analizados, el PBI se ubicó en promedio 6 puntos porcentuales por debajo del nivel de actividad de 2019; al cierre de 2021, en promedio, el PBI ya se ubicaba 1 punto porcentual por encima del nivel de 2019.

Desaceleración y posterior recuperación del circulante

En 2021, el circulante continuó creciendo en todos los países, con excepción de Brasil, aunque a un ritmo más moderado que el observado en 2020. En los seis países analizados, la tasa de crecimiento interanual del circulante se encontró en promedio 4,4 puntos porcentuales por encima de la tasa de

crecimiento promedio del periodo prepandemia. Por ello, en todas las economías el ratio de circulante sobre PBI alcanzó máximos históricos entre fines de 2020 y el primer semestre de 2021⁴⁹.

Durante 2022 y 2023, la demanda por billetes y monedas experimentó un proceso de reversión en Perú y Chile; mientras que en Colombia, Brasil, Uruguay y México el circulante continuó incrementándose, pero a un ritmo menor al del periodo prepandemia. Con respecto a Perú y Chile, el circulante presentó una variación interanual negativa promedio de 4,7 y 16,5 por ciento, respectivamente. Con relación al segundo grupo de países, en 2022 y 2023, presentaron en conjunto una tasa de crecimiento promedio de 3,8 y 5,5 por ciento por debajo del promedio prepandemia.

Situación actual del circulante

En 2024 se observó por primera vez desde 2020 un crecimiento nominal del circulante en todos los países de la región analizados, presentando una tasa de expansión promedio de 9,6 por ciento (1,4 puntos porcentuales por encima del periodo prepandemia). Sin embargo, el crecimiento del circulante fue significativamente menor en Chile y Brasil que en el resto de las economías de la región. Asimismo, a diciembre de 2024, el circulante medido en términos del PBI ha regresado a niveles inferiores a diciembre de 2019 para Chile, Brasil y Uruguay; mientras que, en Colombia, Perú y México, el ratio se encuentra por encima de sus niveles prepandemia. Los factores detrás de esta normalización del circulante serían (i) el menor crecimiento de las economías respecto al periodo de 2021 y 2022, (ii) la fase terminal del ciclo de reducción de las tasas de política monetaria, y (iii) la menor demanda transaccional reflejo del mayor uso de instrumentos de pagos digitales.

En conclusión, la dinámica del circulante en el Perú entre 2020 y 2024 ha sido similar al de otras economías de la región. En ese sentido, se observa un fuerte crecimiento del circulante en 2020 y 2021, que luego es seguido de un retorno del circulante en 2022 y 2023 y una posterior recuperación en 2024. En el último año, el circulante en el Perú creció 11,5 por ciento, por encima de su tasa de crecimiento promedio prepandemia (6,7 por ciento).

49 La única excepción es México, cuyo circulante ha presentado una tendencia positiva en todo el periodo de análisis (2020-2024). Así, el máximo ratio del circulante sobre PBI se alcanzó en 2024.

