

El “corralito” y las restricciones que presenta a las políticas monetaria y cambiaria

Jorge Schvarzer
Hernán Finkelstein
Abril de 2002

1. El “corralito”

La creación del “corralito”, el 30 de noviembre de 2001, pretendió frenar el continuo egreso de dinero, y de divisas, del sistema bancario que amenazaba al equilibrio del sistema. Las restricciones aplicadas al retiro de fondos se fueron modificando con el paso del tiempo, mientras que la cada vez mayor inquietud social frente a la evolución económica del país contribuía a alimentar la demanda de efectivo. Las autoridades modificaron continuamente las normas financieras, ampliando o reduciendo las restricciones, obligando a transformar los depósitos en dólares en pesos, etc., mientras que una notable avalancha de demandas judiciales reflejaba la escasa legitimidad formal y política de esas medidas. El nuevo período de “feriado bancario” decidido a partir del lunes 22 de abril registra las dificultades para cerrar el goteo, o sangría, de dinero del sistema financiero local. El feriado comenzó con la tramitación de una ley, que aplicaría un nuevo Plan Bonex, y siguió con una crisis de gabinete que destaca la importancia del tema.

2. Evolución de los depósitos

Para comprender esta nueva crisis se deben resumir algunos aspectos claves que definen la evolución del sistema durante los últimos meses. En primer lugar, conviene recordar que los depósitos bancarios totales estaban formados por 22.000 millones de pesos y 47.500 millones de dólares al 30 de noviembre de 2001 (la última jornada previa al “corralito”); esos montos arrojaban un acumulado de poco más de 69.500 millones de pesos (al cambio de uno a uno), como se muestra en la Tabla 1.

El 10 de enero de 2002, fecha de la “pesificación”, mostraba una leve caída del total de depósitos respecto al momento anterior. En ese período de un mes, signado por una serie de feriados bancarios que se sumaban a los fijados por el calendario, salieron del sistema 1.500 millones de pesos y 650 millones de dólares en billetes (antes de que se



modificaran las normas). La pesificación posterior implicó un aumento del total nominal de depósitos en pesos, dado que las colocaciones en dólares se convirtieron a 1,40 pesos por unidad. De allí que se creó una masa total de 86.100 millones de pesos en el sistema bancario.

Tabla 1. Evolución de los depósitos.

		30-Nov-01	10-Ene-02	08-Mar-02	17-Abr-02
Millones de Pesos	Cuenta corrientes	7,287	8,703	15,100	14,139
	Caja de ahorro	4,819	5,093	16,706	14,341
	Plazo fijo y otros	9,992	6,739	22,669	30,670
	Total	22,098	20,535	54,475	59,150
<hr/>					
Millones de Dólares	Cuenta corrientes	1,271	4,178	343	89
	Caja de ahorro	5,957	16,249	4,785	2,088
	Plazo fijo y otros	40,236	26,394	13,843	9,774
	Total	47,464	46,821	18,971	11,951
<hr/>					
de Pesos equival	Cuenta corrientes	8,558	14,552	15,580	14,264
	Caja de ahorro	10,776	27,842	23,405	17,264
	Plazo fijo y otros	50,228	43,691	42,049	44,354
	Total	69,562	86,084	81,034	75,881

FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

Diversos indicadores sugieren que los depósitos en dólares no se convirtieron automáticamente a pesos como lo establecían las normas. Al menos, las estadísticas publicadas por el BCRA siguen distinguiendo depósitos en pesos y en dólares, como se presenta en la Tabla 1. Por lo tanto, para seguir la evolución real de los depósitos se debe estimar el efecto de las conversiones de dólares a pesos que va ocurriendo en cada oportunidad. La Tabla exhibe esos cálculos para los días 8 de marzo (fecha en que cambió la estrategia del BCRA, como se verá más adelante, y el 17 de abril, que es el último día hábil para el que se dispone de datos más o menos confiables.

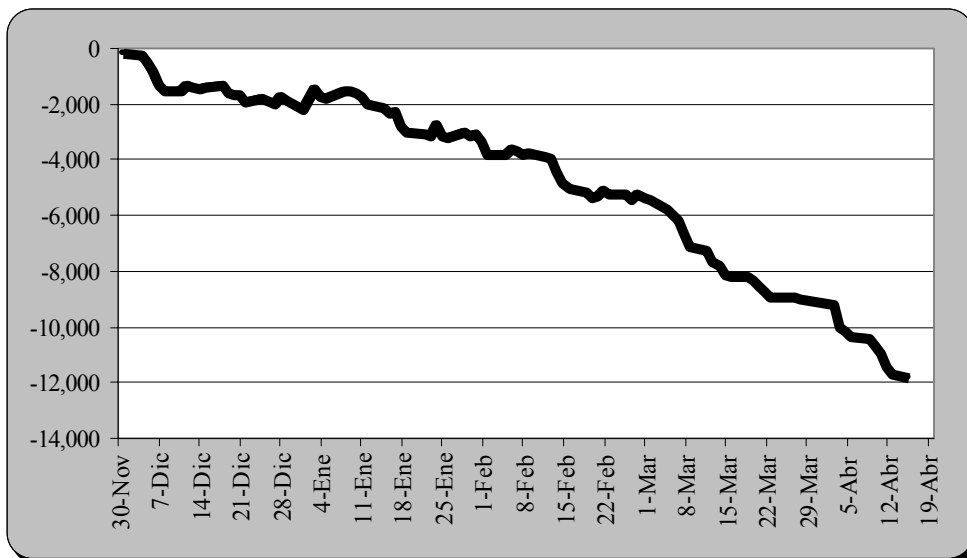
Esos datos permiten afirmar que los depósitos totales cayeron 5.000 millones de pesos en los dos meses transcurridos entre el 10/1 y el 8/3 y una cifra adicional, levemente mayor, en el período siguiente (del 8/3 al 17/4). Esto es, que la salida neta de fondos se aceleró recientemente hasta llegar a un ritmo cercano a los mil millones de pesos por semana. Los depósitos en cuenta corriente se han mantenido relativamente estables en el período (sugiriendo en principio que sus montos responden a necesidades operativas de los agentes en el mercado) mientras que los depósitos en cajas de ahorro caen rápidamente. Los movimientos en otros rubros sólo se indican para cerrar las cuentas pero no son significativos para este análisis.

Si los datos anteriores son correctos, todavía pueden salir del corralito otros 17.000 millones de pesos, depositados en cajas de ahorro, aparte de los fondos colocados en plazo fijo que salen por demandas judiciales o a partir de las facilidades otorgadas por el BCRA (como la posibilidad de utilizarlos para la compra de inmuebles y automotores que se aplicó durante un breve lapso).

En resumen, del corralito salieron ya 12.000 millones de pesos, al ritmo que se señala en el Gráfico 1 y todo indica que la mayor parte de esa fuga se origina en la

demanda del público por efectivo, que no es mayor debido a las normas del BCRA que restringen el proceso. Una parte de ese monto se originó en los recursos de amparo judiciales, pero las informaciones oficiales sugieren que estos valores no excederían los 1.800 millones de pesos (según *La Nación* del 20 de abril) y afectarían más a los plazos fijos que a las cuentas de ahorro.

Gráfico 1. Salida acumulada de depósitos en pesos desde el 30 de Noviembre hasta el 17 de Abril.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

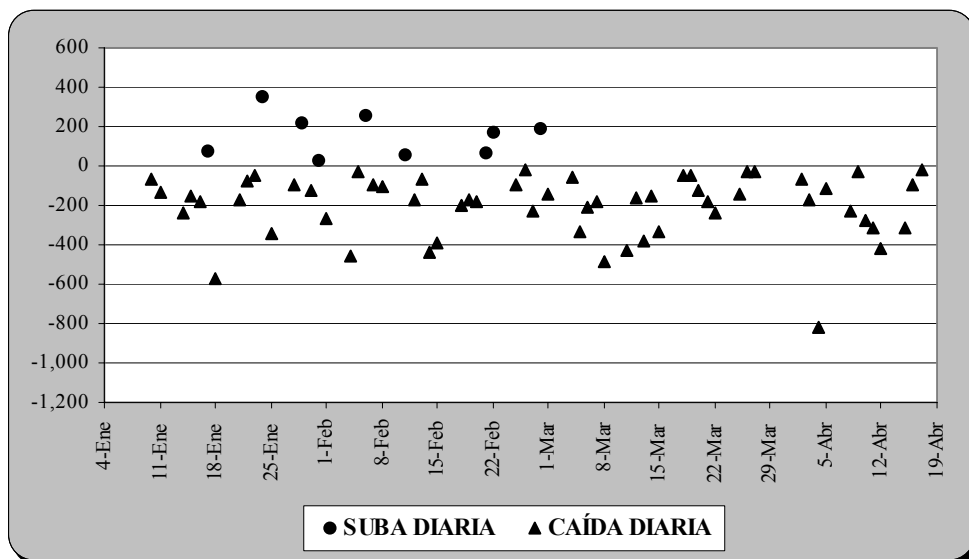
3. Tendencia de la salida de efectivo

El Gráfico 2 sigue el balance neto de la evolución diaria de los depósitos entre el 10/1 y el 17/4, donde se aprecia que la mayoría de los casos corresponde a salidas netas del orden de 10 a 200 millones de pesos. Hay algunas jornadas con salidas más elevadas, que llegan a 600 y 800 millones de pesos en un día, que pueden depender de decisiones judiciales pero que son escasas en el total. En oposición a esa tendencia, se nota que en unas pocas jornadas hubo un alza neta del monto de los depósitos (cuando los ingresos superaron a los egresos) pero los nueve casos observados ocurrieron antes de que finalizara febrero. A partir de ese momento, la tendencia resulta sistemáticamente negativa y marca una evolución peligrosa para el equilibrio del sistema. Aunque escapa a este análisis, dichos resultados sugieren que la salida de fondos es generada tanto por la demanda del público como por un cambio en el comportamiento de los agentes que recaudan en efectivo por sus actividades (y que habrían dejado de volcar sus excedentes en pesos en los bancos).

4. La emisión como consecuencia del corralito.

La caída de depósitos ocurrida a partir del 10/1 se explica, básicamente, por el retiro de efectivo por los ahorristas, aunque pueden haber intervenido en esos resultados otros factores menores (como la cancelación de préstamos con depósitos). Como los bancos tienen un claro descalce de plazos, el dinero que entregan a los ahorristas surge de la asistencia del BCRA, que debe operar en el rol de prestamista de última instancia, como ocurre siempre en estos casos. El aporte del BCRA se efectuó mediante redescuentos y/o

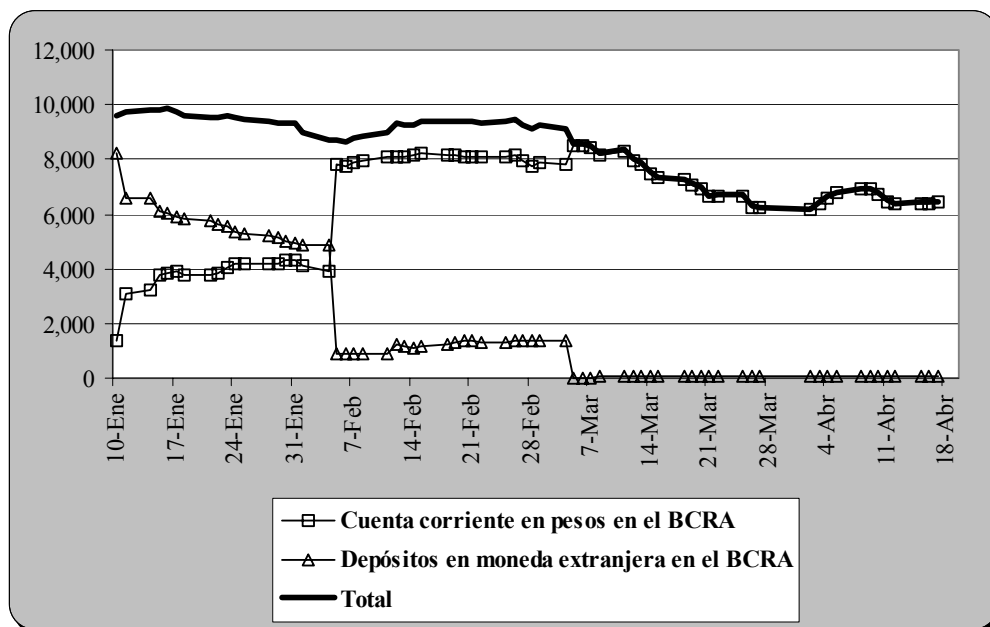
Gráfico 2. Resultado neto de la evolución de los depósitos desde el 10 de Enero hasta el 17 de Abril.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

modificando el sistema de encajes. Los Gráficos 3 y 4 exhiben la evolución de las cuentas de las entidades financieras con el BCRA. El Gráfico 3 sigue la evolución de los depósitos que tienen en la entidad reguladora, parte de los cuales estaban en dólares hasta el 3/2 y fueron pesificados a partir de entonces; como se ve, esos depósitos caen de manera continuada durante el período analizado.

Gráfico 3. Evolución de los depósitos de las entidades financieras en el BCRA. (10-Ene a 17-Abr. En millones de pesos.)

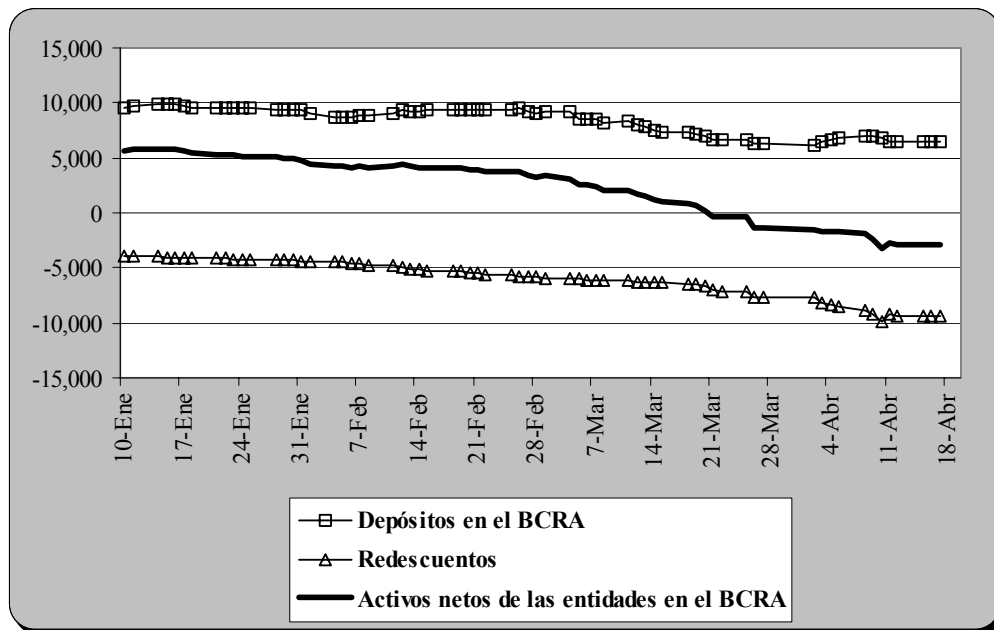


FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

El Gráfico 4 repite la evolución de aquellos depósitos para agregarle los redescuentos que el BCRA les otorga a las entidades; en consecuencia, hacia el 21 de

marzo los activos netos de las entidades financieras en el BCRA habían llegado a cero (desde los 10.000 millones de comienzos del año) y se hicieron negativos a partir de entonces.

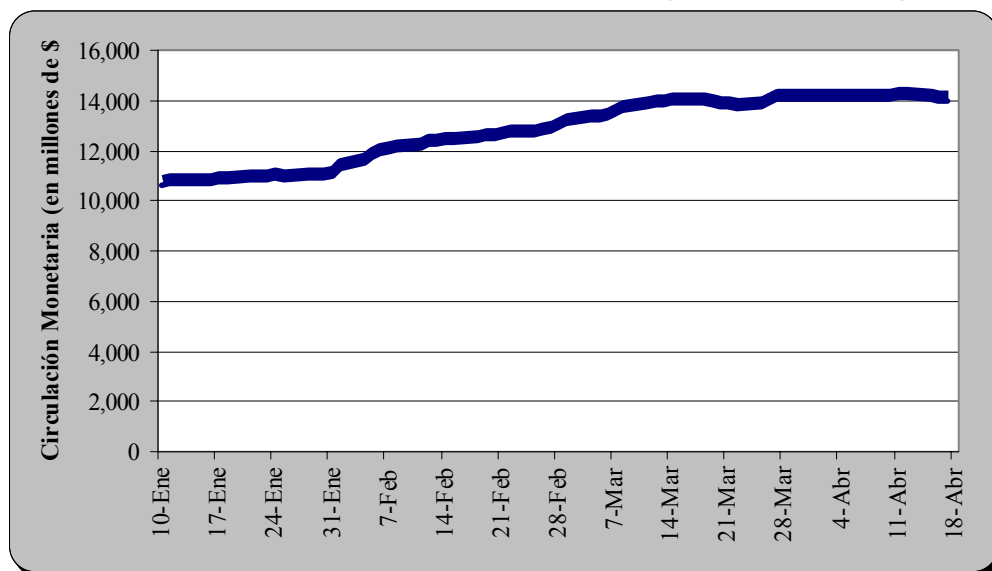
Gráfico 4. Evolución de los activos netos de las entidades financieras en el BCRA. (10-Ene a 17-Abr. En millones de pesos.)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

Este contexto permite pasar al análisis del origen de los recursos utilizados por el BCRA para atender las demandas de las entidades financieras. Es posible adelantar que entre el 10 de enero y el 8 de marzo, ese origen fue la emisión monetaria. Esta última fue de 4.000 millones de pesos en ese período, de modo que la circulación trepó 40%, como se puede ver en el Gráfico 5. Parece claro que ese ritmo de emisión era difícil de sostener

Gráfico 5. Evolución de la circulación monetaria. (10-Ene a 17-Abr)



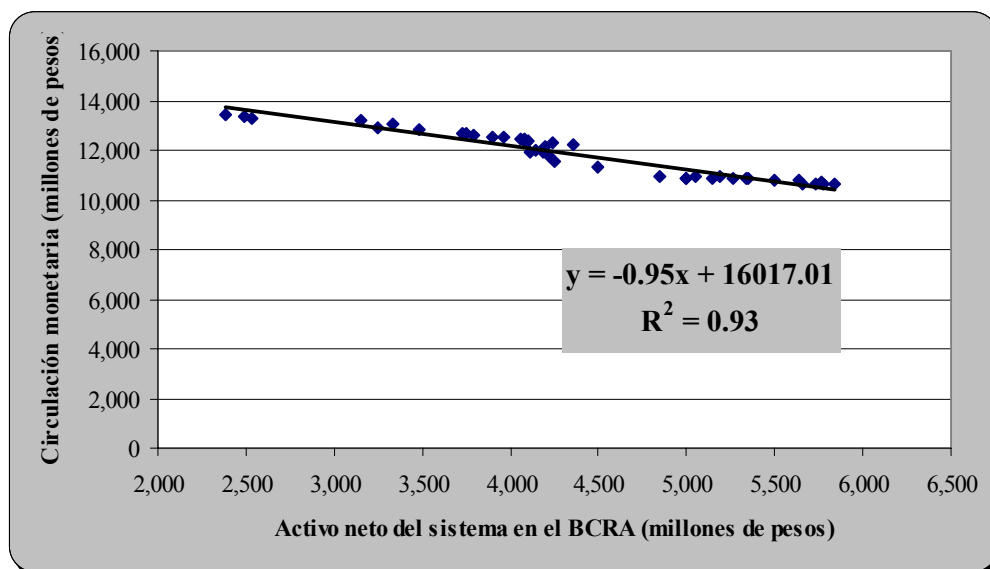
FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

y el BCRA cambió su estrategia a partir del 8/3, pero antes de analizar ese período conviene revisar dos temas que quedan planteados.

En primer lugar, que toda esa emisión fue entregada a los bancos, como se deduce de los balances del BCRA con las entidades financieras y como se puede verificar en una sencilla correlación que se muestra en el Gráfico 6. La relación entre la emisión monetaria y los activos netos del sistema en el BCRA es prácticamente lineal con un coeficiente $R^2=0,93$, valor que confirma la hipótesis enunciada.

En segundo lugar, cabe señalar que esa emisión monetaria fue dirigida en su totalidad a las entidades financieras y no se registran emisiones adicionales para atender las demandas potenciales del sector público, pese a que éste está ahogado por la escasez de recursos frente a demandas cada vez más intensas del sistema social. En otras palabras, no sólo impera la ortodoxia en la política monetaria sino que el efecto del corralito resulta en estos momentos mucho más peligroso para el equilibrio monetario (y de precios) que el déficit fiscal.

Gráfico 6. Emisión monetaria vis a vis activos netos de las entidades financieras en el BCRA. (10-Ene a 7-Mar.)



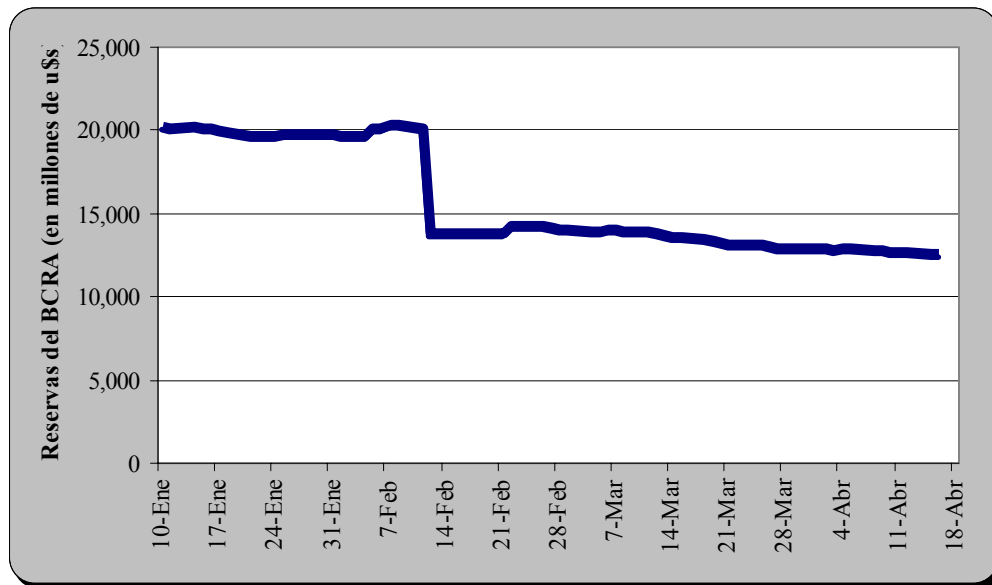
FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

5. El cambio de estrategia del 8 de marzo.

Como ya se vio, el 8 de marzo no hubo cambios en el ritmo de fugas de dinero del corralito. Lo que sí cambió fue la estrategia del BCRA. Este suspendió la emisión monetaria (que ya resultaba amenazante para el sistema) y comenzó a intervenir activamente en el mercado cambiario. La venta de divisas tomadas de las reservas generó desde entonces los pesos que el BCRA necesitaba para atender las demandas de los bancos. Es decir que se generó un ciclo vicioso en el que el BCRA vendía divisas en el mercado para ganar los pesos necesarios para girar a las entidades financieras; estas entregaban dicho dinero al público que salía a comprar esos mismos dólares que el BCRA estaba vendiendo. No todo el dinero giraba en ese círculo pero es evidente que una parte lo recorre siguiendo una lógica perversa. En esa misma lógica resulta que, irónicamente, el BCRA se ve beneficiado con el alza del dólar (porque obtiene más pesos por cada dólar

de sus reservas que vende) frente a la clara ventaja de contener la cotización de aquella divisa para controlar el alza de precios.

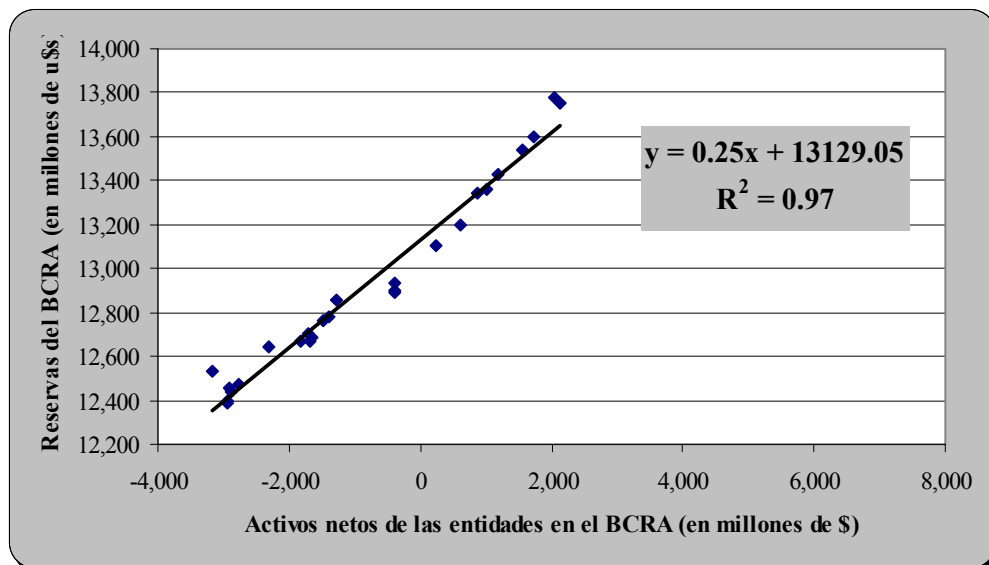
Gráfico 7. Evolución de las reservas internacionales del BCRA. (10-Ene a 17-Abr)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

El Gráfico 7 señala la evolución de las reservas del BCRA en el curso del año. Allí se observa una fuerte caída a comienzos de febrero, que es consecuencia de un cambio en el registro contable (porque se dejaron de considerar como reservas los bonos en dólares emitidos por el BCRA pero que permanecían en sus arcas, puesto que ellos no pueden ser colocados en las circunstancias actuales de *default*). También se observa la caída que comienza el 8/3 y que redujo las reservas del BCRA en 1.400 millones de dólares entre esa fecha y el 17/4 hasta reducir las a sólo 12.400 millones.

Gráfico 8. Reservas internacionales del BCRA vis a vis los activos netos de las entidades financieras en el BCRA.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del boletín estadístico del BCRA.

El dinero obtenido por esas ventas fue girado a los bancos como se verifica en la correlación que se presenta en el Gráfico 8 entre reservas y activos netos de las entidades netas en el BCRA. Nuevamente, la relación tiene la forma de una recta y el $R^2=0,97$, señalando la confiabilidad de la estimación.

6. Conclusión

El corralito sigue representando una de las amenazas más grandes actuales a la estabilidad del sistema monetario y cambiario. No se trata sólo de los plazos fijos y de la conversión de los depósitos en dólares a pesos (que ha generado la angustia y el descontento de los ahorristas), sino de la salida metódica del dinero que está ocurriendo como consecuencia de la desconfianza general en el sistema. El goteo seguirá y los fondos totales que pueden salir plantean una amenaza creciente a la estrategia oficial, aunque se logre contener los efectos de las decisiones judiciales.

A fines de marzo, el BCRA volvió a cambiar su estrategia y comenzó a elevar la tasa de redescuento que le cobra a las entidades, así como a generar un mercado financiero con tasas de interés muy elevadas. Esa política no afectó, hasta ahora, la demanda del público ni el comportamiento de las entidades, de modo que puede decirse que la bomba de tiempo representada por el corralito sigue marchando.

El CESP (Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina) fue creado en 2001 por el Rector de la Universidad de Buenos Aires, como parte integrante del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas. Su propósito consiste en realizar estudios e investigaciones sobre la economía argentina, con el objeto de contribuir al conocimiento de su situación real y sus perspectivas de mediano plazo. Su director es Jorge Schvarzer, uno de los autores de este trabajo.