

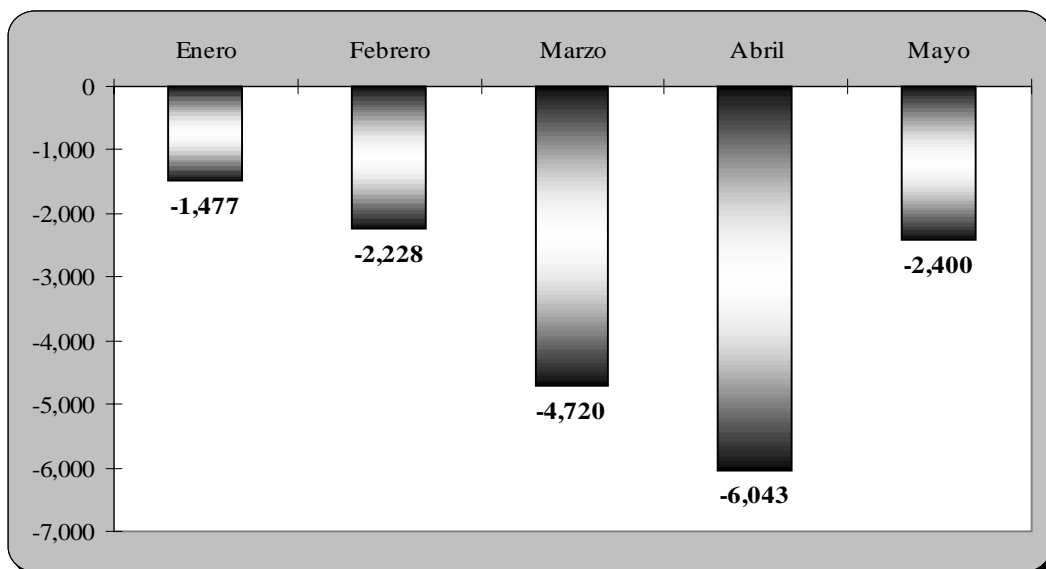
## El “corralito” durante el mes de mayo: ¿Un veranito de San Juan?

Jorge Schvarzer  
Hernán Finkelstein  
Junio de 2002

### 1. La fuga del dinero bancario

La fuga de dinero del sistema bancario continuó durante todo el mes de mayo, aunque en menor proporción que en los meses previos. De acuerdo a nuestras estimaciones, en este último mes habrían salido unos 2.400 millones de pesos en efectivo, cantidad muy inferior a la calculada para abril (cuando superó los 6.000 millones) y a marzo. En consecuencia, el “goteo” retornó a magnitudes semejantes a las verificadas en enero y febrero (Ver Gráficos 1 y 2).

**Gráfico 1. Caída mensual de depósitos del sistema financiero.**  
En millones de pesos.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.  
NOTA: El mes de enero sólo es contemplado desde la pesificación (10 de enero).

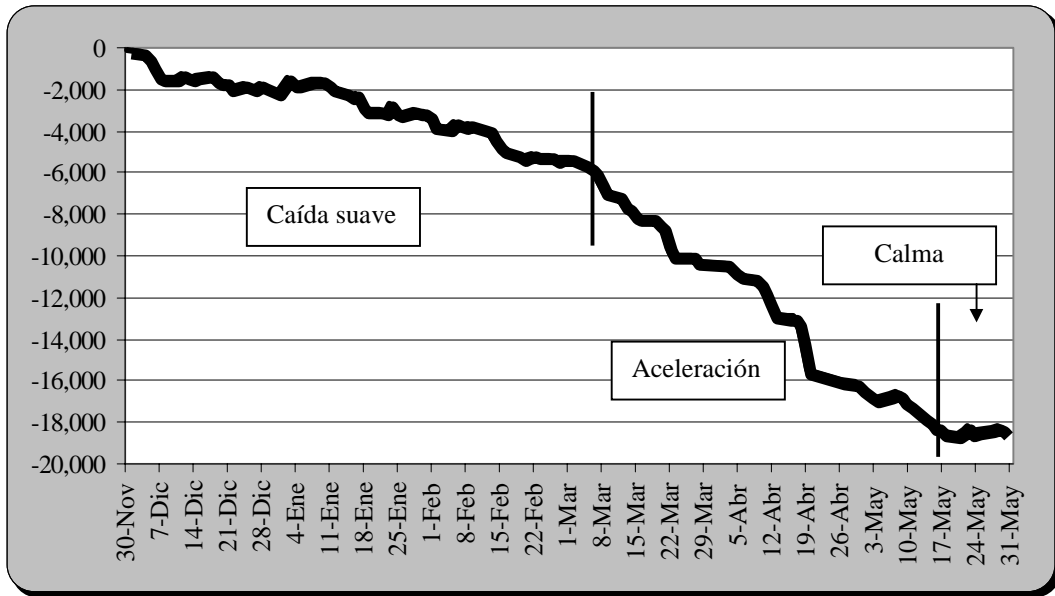


Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires  
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: cespa@econ.uba.ar

**Gráfico 2. La caída de depósitos durante el corralito.**  
Valores acumulados en millones de pesos.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

Esta desaceleración en el ritmo de salida de fondos se origina en dos causas difíciles de medir y separar en sus efectos. La primera y, sin duda, principal fue el establecimiento de restricciones a los amparos judiciales (concretadas en la ley “tapón” del 25 de abril); los amparos no terminaron en su totalidad pero se redujeron sensiblemente. Este tema se analiza más abajo. La segunda causa reside en el cierre del período en el que se permitió canjear plazos fijos por bienes muebles e inmuebles, que otorgó cierto impulso a algunas actividades productivas y comerciales pero a costa de un mayor “goteo” de recursos hacia fuera del sistema; ese permiso duró, precisamente, desde el 4 de marzo hasta el 15 de abril.

Casi toda la fuga de mayo salió de las cajas de ahorro, aunque hay cantidades menores que salieron de los plazos fijos por distintas razones (entre las que se incluyen algunas decisiones judiciales al respecto).

## 2. Evolución de los depósitos

La evolución de los depósitos bancarios señala algunas constantes importantes para destacar (Ver *Tabla 1*)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Curiosamente, todavía hay una cantidad de depósitos nominados en dólares, pese a la pesificación forzosa decidida en enero. Como esos dólares se están transformando a pesos a un ritmo menor que el esperado, se deben realizar algunas estimaciones para calcular la evolución real de los depósitos. Esa tarea se realiza en la *Tabla 1*.

**Tabla 1. Evolución de los distintos tipos de depósitos en el sistema.**  
En millones de unidades monetarias

	Total en pesos	30-Nov-01	10-Ene-02	31-Ene-02	28-Feb-02	27-Mar-02	30-Abr-02	31-May-02
Millones de Pesos equivalentes	Cta. corriente	8,558	14,552	15,457	16,288	14,615	14,225	15,007
	Caja de ahorro	10,776	27,842	25,521	24,104	17,502	14,104	12,118
	Plazo fijo y otros	50,228	43,691	43,630	41,988	45,543	43,287	42,092
	Total	69,562	86,084	84,607	82,380	77,660	71,617	69,217
<b>En pesos</b>								
Millones de Pesos	Cuenta corriente	7,287	8,703	13,631	15,711	14,406	14,133	14,934
	Caja de ahorro	4,819	5,093	8,788	16,512	15,262	13,478	12,024
	Plazo fijo y otros	9,992	6,739	6,320	19,711	34,587	40,150	40,163
	Total	22,098	20,535	28,739	51,934	64,255	67,761	67,121
<b>En dólares</b>								
Millones de Dólares	Cuenta corriente	1,271	4,178	1,304	412	149	66	52
	Caja de ahorro	5,957	16,249	11,952	5,423	1,600	447	67
	Plazo fijo y otros	40,236	26,394	26,650	15,912	7,826	2,241	1,378
	Total	47,464	46,821	39,906	21,747	9,575	2,754	1,497

FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

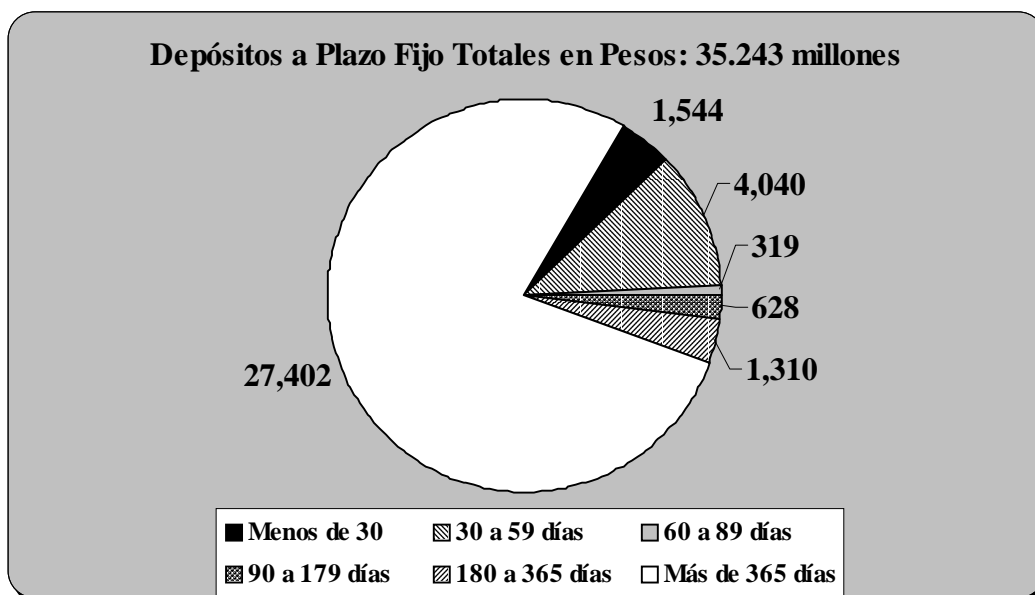
NOTA: Los dólares se valúan a un peso hasta el 10/01/02 y a \$1,40 después de esa fecha para calcular el total de depósitos.

En primer lugar, se observa que los montos en *cuenta corriente* se mantienen en torno a los 15.000 millones de pesos (con variaciones de más, o menos, mil millones); esa relativa estabilidad sugiere que esas magnitudes tienen una demanda de orden “transaccional”. Si esto es así, los depósitos en cuenta corriente podrían hasta aumentar ligeramente si el proceso inflacionario, que prosigue su marcha, exigiera mayores cantidades de dinero de estas características.

Las *cuentas de ahorro*, en cambio, muestran un continuo descenso y podrían dirigirse hacia un “piso” del orden de los 5.000 millones de pesos. Este último valor corresponde a la que tenían esas cuentas en pesos hacia comienzos del año 2002 y que podrían estar relacionadas con movimientos en cuentas salarios y otras operaciones de ese carácter. Si esta hipótesis es correcta, todavía podrían salir del sistema unos 7.000 millones de pesos colocados en esas cuentas, con los consiguientes trastornos sobre el equilibrio monetario financiero.

Los *plazos fijos* cayeron por el permiso para cambiarlos por bienes muebles e inmuebles, así como por las decisiones judiciales, pero no hubo una reducción importante de sus montos. Estas cuentas serían transformadas en operaciones a largo plazo a través de su canje por bonos, cuyas características se debaten en estos momentos. La alternativa sería que se cumplieran las condiciones de la reprogramación decidida a comienzos del año, con la pesificación; en ese caso, de acuerdo a las informaciones del BCRA, habría unos 5.500 millones de pesos que serían devueltos en los dos meses de junio y julio y algo más de mil 900 millones adicionales que serían devueltos hasta fines de año (Ver *Gráfico 3*). No cabe duda de que esos fondos formarían parte de los montos que buscarían salir del corralito; eso explica la urgencia por tomar decisiones al respecto.

**Gráfico 3. Perfil de vencimientos de los plazos fijos en pesos al 31 de mayo. En millones de pesos**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA que supone que se cumple el cronograma de devoluciones según las medidas adoptadas en febrero pasado.

En otras palabras, el “corralito” mantiene plena vigencia frente a la presión de los fondos depositados por salir del sistema. La solución exige tomar decisiones sobre el manejo de los plazos fijos y cajas de ahorro, mientras no ocurra un cambio de comportamiento de parte de los ahorristas.

### **3. Fuente de fondos**

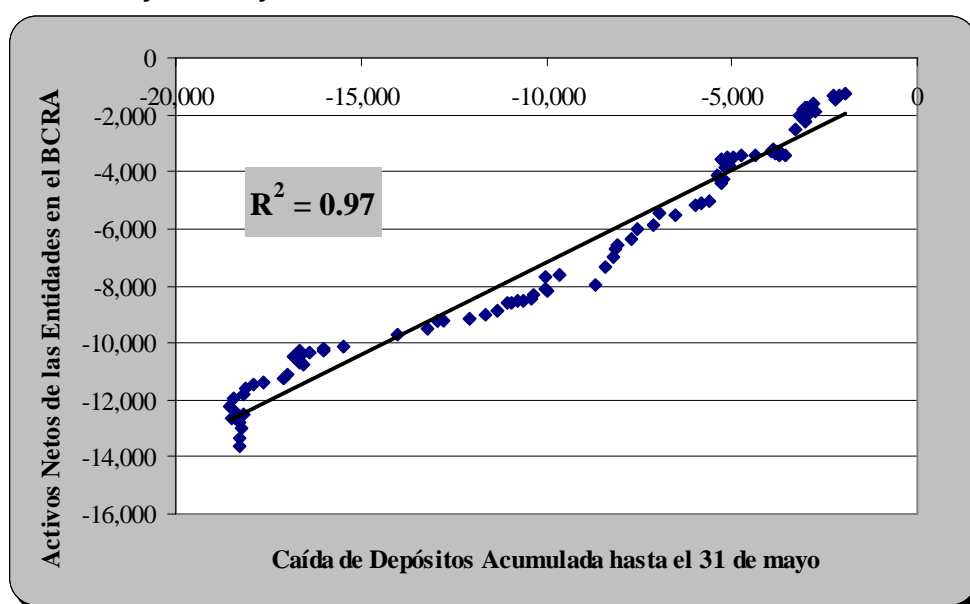
Las entidades financieras recurren al BCRA para financiar su descalce de plazos y atender las demandas de los ahorristas. Sin embargo, éste último ha intentado continuamente que sean las propias entidades las que asuman esas demandas con fondos propios o los obtenidos de sus casas matrices (en el caso de los bancos extranjeros). Esta puja, que se expresó en la suspensión del Scotiabank y en la salida definitiva de algunas entidades de capital extranjero, no parece haber tenido un efecto importante en la propensión de los bancos a efectuar aportes propios. Sin embargo, como se verá más abajo, parece haber diferencias significativas en el comportamiento de los distintos grupos de bancos en estos aspectos.

En el *Gráfico 4* presentamos la relación entre la salida acumulada de depósitos, entre el 10 de enero y el 31 de mayo, y los activos netos de las entidades en el BCRA (que registra el monto de la asistencia de este<sup>2</sup>).

<sup>2</sup> Los activos netos de las entidades financieras en el BCRA se calculan restandole a los depósitos de las entidades en el BCRA los redescuentos y los pases activos otorgados por este último. Este método permite calcular cuál es la asistencia efectiva. Si el BCRA diera un redescuento a una entidad, depositándolo en su cuenta corriente en el BCRA, y la misma no hiciera uso del mismo se estaría en una

La correlación permite confirmar que el 75% de los fondos fueron aportados por el BCRA, de modo que las entidades sólo habrían aportado el 25% de la demanda de los ahorristas en todo el período (y, naturalmente, con diferencias de grado entre ellas así como en las distintas etapas intermedias)<sup>3</sup>. En otras palabras, entre el 10 de enero y el 31 de mayo, la caída de depósitos de 16.857 millones de pesos implicó una asistencia del BCRA por 12.208 millones, medida a través de la caída de los activos netos de las entidades financieras en el BCRA. Los 12.208 millones de pesos se componen por un incremento de 10.116 millones de redescuentos, una caída de 1.796 millones de pases activos y una merma de 3.888 millones de pesos de los depósitos de las entidades financieras en el BCRA.

**Gráfico 4. Salida de depósitos y fuente de esos fondos.**  
Entre el 10-Ene y 31-Mayo



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

La provisión de esos fondos por el BCRA, en consecuencia, planteó problemas que ya fueron analizados en el informe anterior (NC nº1). En el mes de mayo, el BCRA recurrió en muy escasa medida a la emisión de dinero con este fin (sólo 220 millones), mientras que utilizó ampliamente los pesos generados por la venta de reservas; ésta última operación generó 4.700 millones de pesos que fueron utilizados en buena medida para otorgar redescuentos a los bancos.

Es decir que prosigue una disyuntiva muy clara. Para atender a las demandas de los bancos, el BCRA debe emitir dinero, con sus posibles efectos sobre la inflación, o vender divisas, perdiendo reservas que se están reduciendo con el riesgo de llegar a un nivel peligroso para el equilibrio macroeconómico. Un alivio a esta situación podría venir del aporte de divisas de los exportadores

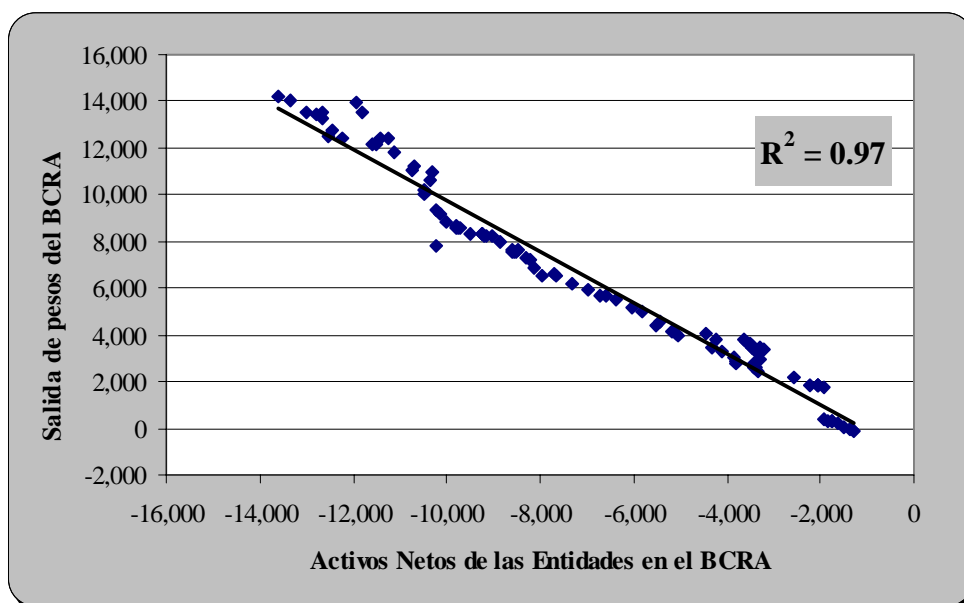
situación en donde la asistencia efectiva hubiera sido nula. Análogamente, si una entidad recibe un redescuento y retira de su cuenta corriente en el BCRA el doble de lo recibido, la asistencia efectiva estaría doblando el volumen del redescuento.

<sup>3</sup> Este 25% incluye la cancelación de préstamos con certificados de depósitos.

ahora que están obligados a venderle al BCRA cuando sus ingresos resultan mayores a un millón de dólares.

Entre el 10 de enero y el 31 de mayo del BCRA salieron 14.247 millones de pesos (sin considerar los 680 millones de dólares utilizados para pagar una amortización de deuda con el Banco Mundial) de los cuales 12.208 millones estuvieron dirigidos al sistema financiero.<sup>4</sup> El *Gráfico 5* muestra la elevada correlación lineal existente entre una variable y la otra durante el período bajo consideración. Esto permitiría concluir que la decisión de vender reservas no ha sido autónoma sino que estuvo directamente vinculada con la asistencia otorgada por el BCRA a las entidades financieras para resolver sus problemas de descalces de plazos.

**Gráfico 5. Salida de pesos del BCRA y caída de activos netos de las entidades financieras en el BCRA. Entre el 10-Ene y 31-May**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

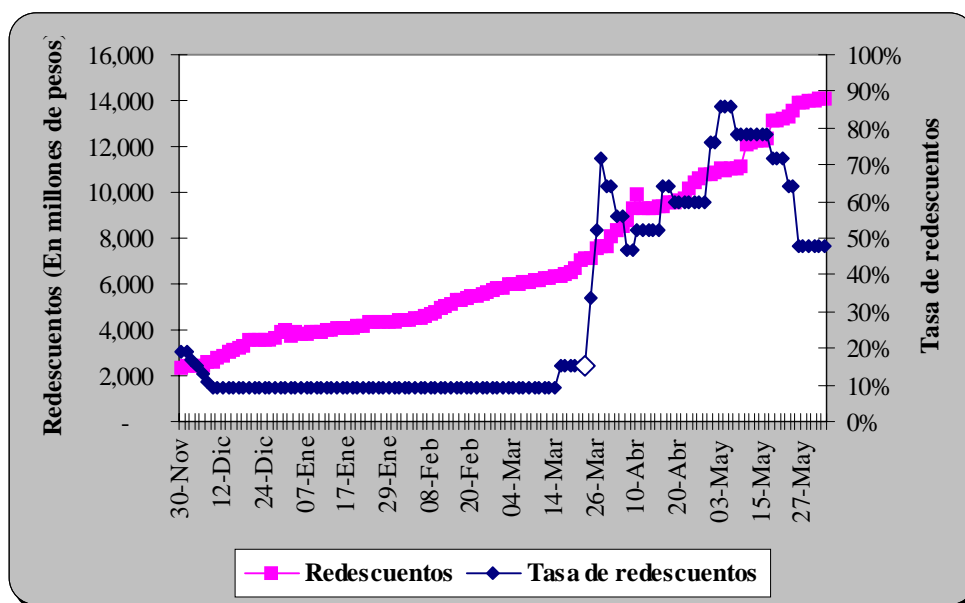
#### 4. Las tasas de interés

Hasta mediados de marzo, el BCRA mantuvo tasas relativamente bajas para los redescuentos que pedían los bancos, pero, a partir de esa fecha, decidió aplicar un brusco aumento a los intereses con el objeto, implícito, de desalentar la demanda de fondos. Como se presenta en el *Gráfico 6*, esas tasas pasaron de valores de un dígito a magnitudes del orden de 50% a 90% anual, sin que esa medida modificara sensiblemente la tendencia al alza de los redescuentos. En consecuencia, desde el 25 de marzo hasta fines de mayo, los redescuentos

<sup>4</sup> Salida diaria de pesos del BCRA se calcula de acuerdo a la siguiente expresión:  $S_t = (CM_t - CM_{t-1}) + (R_{t-1} - R_t) \times TCN_t$  donde  $CM$  es la circulación monetaria,  $R$  son las reservas,  $TCN$  es el tipo de cambio y  $t$  hace referencia a la fecha. Los activos netos de las entidades en el BCRA se computan de la siguiente forma:  $ANEFBC_t = D_t - r_t - PA_t$  donde  $D$  son los depósitos de las Entidades en el BCRA (Encajes),  $r$  son los redescuentos y  $PA$  son los pasivos activos.

se duplicaron hasta llegar a los 14.000 millones, mientras los bancos reclaman una modificación de esa estrategia, gravosa para ellos.

**Gráfico 6. Evolución de redescuentos otorgados por el BCRA y sus tasas de interés. Entre el 30-Nov y el 31-May**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del Boletín Estadístico del BCRA.

La demanda de redescuentos aparece como insensible al precio del dinero y señala, así, uno de los problemas graves que deberá afrontar la autoridad monetaria para recuperar el control de la coyuntura. Como medida adicional, el BCRA decidió ir creando un mercado de dinero, con la oferta de letras a corto plazo, bajo distintas condiciones, que permitiera generar una alternativa a la demanda de dólares. Ese mercado, hasta ahora, registra dimensiones de escasa significación y tasas muy elevadas (semejantes a las aplicadas en los redescuentos) concentradas, además, en operaciones de muy corto plazo; en definitiva, no parece, todavía, que ese experimento permita dirigirse hacia el objetivo buscado.

### 5. La marcha de los amparos

El Banco Central no ha difundido información oficial sobre el resultado de las decisiones judiciales que obligaron a los bancos a devolver una gran cantidad de dinero a los ahorristas, pero ciertas informaciones (que parecen razonables y coherentes) se filtraron a la prensa. Gracias a ello, resulta posible efectuar algunas estimaciones del proceso. En primer lugar, se estima que los recursos de amparo generaron salidas de fondos del orden de 3.152 millones de pesos hasta comienzos del mes de junio. Esa cifra implica una salida del orden de 1.500 a 2.000 millones mensuales en los meses de marzo y abril que registran una gran fuga de depósitos, como se señaló más arriba.

Los amparos parecen muy concentrados en algunas entidades. Las cinco con mayores salidas de fondos por esa causa explican más de la mitad de la salida total (como se ve en la *Tabla 2*) y, si se amplía el número a las ocho primeras, resulta que estas explican casi el 80% de la salida total.

**Tabla 2. El goteo debido a amparos en relación con los depósitos al 30 de noviembre de 2001. En millones de pesos.**

Bancos	Depósitos al 30-Nov-01	Amparos al 6-Jun-02	%
Nación	11,853.1	516.4	4.4%
Provincia de Buenos Aires	6,496.4	200.6	3.1%
Galicia	6,040.5	271.0	4.5%
Francés	5,945.8	311.5	5.2%
Río de la Plata	5,491.6	396.1	7.2%
BankBoston	3,909.7	416.9	10.7%
Citibank	3,729.4	301.2	8.1%
HSBC	2,792.9	154.5	5.5%
Ciudad de Buenos Aires	2,619.3	27.2	1.0%
Nationale del Lavoro	2,116.9	70.7	3.3%
Scotiabank	1,684.0	67.1	4.0%
Sudameris	1,523.9	43.2	2.8%
Credicoop	1,413.0	23.4	1.7%
Suquia	1,305.2	36.0	2.8%
Bisel	1,204.1	45.9	3.8%
Bansud	910.1	38.5	4.2%
Societe Generale	677.0	21.3	3.1%
Lloyds	447.3	41.0	9.2%
Itau	422.8	13.9	3.3%
Provincia de Chubut	231.5	17.6	7.6%
Resto	1,003.6	138.3	13.8%
<b>Total</b>	<b>69,842.9</b>	<b>3,152.4</b>	<b>4.5%</b>

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información periodística (La Nación 8-Jun) y BCRA.

Para apreciar mejor ese fenómeno, se ha comparado el total de los recursos entregados debido a acciones judiciales con los depósitos de cada entidad (correspondientes al 30 de noviembre de 2001, previo al corralito, por razones de información). Esta relación señala que los amparos fueron responsables de una fuga equivalente al 4,5% del total de depósitos bancarios en aquella fecha, pero con impactos muy diferentes: esas salidas representaron el 10,7% de los depósitos del Bank Boston, por ejemplo, pero sólo el 1% del Ciudad de Buenos Aires. Es notable que los siete bancos con porcentajes de salida superiores al promedio incluyen a seis bancos de capital extranjero y sólo uno estatal (el Banco del Chubut)<sup>5</sup> (*Gráfico 7*).

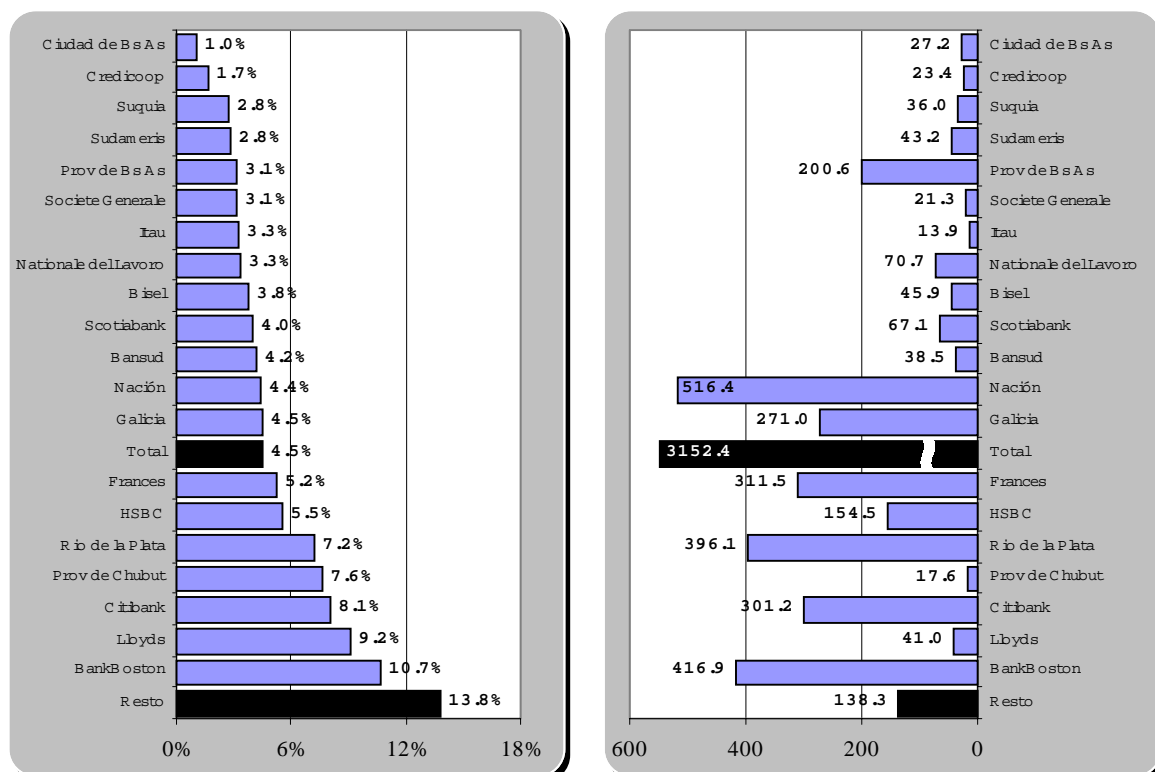
<sup>5</sup> La salida más importante en términos porcentuales se registra en el "resto" de bancos, para los que no se disponen de datos individuales, pero que debe estar muy afectado por lo ocurrido con el Banco del Chaco, sometido a las presiones de la justicia de esa provincia, como han destacado los medios periodísticos.



Es de señalar que en los últimos días volvieron a aparecer los amparos, pese a la ley “tapón”, por motivos de salud de los ahorristas, y otros considerados de urgencia y equidad, que pueden volver a convertirse en torrente si no se toman medidas a tiempo para evitarlo.

### Gráfico 7. Salida de depósitos por banco por amparos judiciales.

**En % sobre depósitos al 30-Nov-01**      **Monto en millones de pesos hasta al 6-Jun-02**

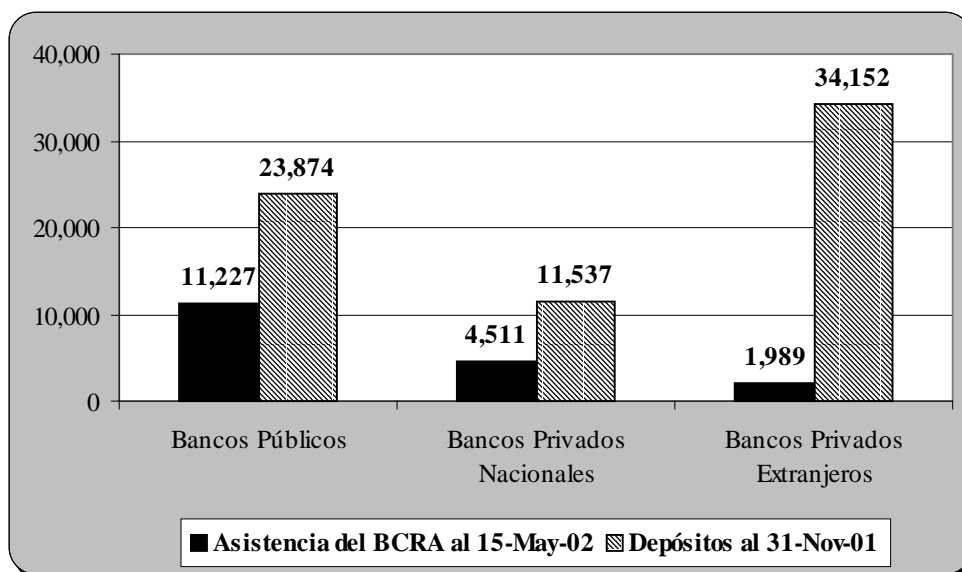


FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información periodística (La Nación 8-Jun) y BCRA.

### 6. Asistencia financiera del Central por tipo de Banco

La asistencia financiera a los bancos (medida en forma convencional como redescuentos más pasivos activos) se acercó a los 18.000 millones de pesos al 15 de mayo. Esas cantidades no se distribuyeron de manera proporcional a los depósitos de cada entidad, sino que fueron otorgadas de acuerdo a las necesidades de cada una que, a su vez, se relaciona con la situación respectiva en el mercado financiero. Para evaluar la situación se efectuó una comparación entre esa asistencia y el monto de los depósitos (al 30 de noviembre de 2001) tomando tres grupos de bancos: los públicos, los privados de capital local y los de capital extranjero. Los resultados (que se presentan en el Gráfico 8) parecen muy significativos.

**Gráfico 8. Asistencia financiera del BCRA en relación con los depósitos por tipo de Banco. En millones de pesos.**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información periodística (Clarín 6-Jun) y BCRA.

En primer lugar, resulta que casi las dos terceras partes de la asistencia total se otorgó a los bancos públicos y representa casi 47% de los depósitos que registraba ese grupo antes del corralito. Por su parte, los bancos privados de capital nacional recibieron la cuarta parte de la asistencia total que cubrió casi el 40% de sus depósitos en aquella fecha. En cambio, los bancos de capital extranjero recibieron cerca del 11% de esa asistencia, pero que representó apenas el 6% de sus depósitos.

Esta diferencia no tiene explicación aparente, aunque sugiere (si las cifras son correctas) que, o bien la banca de capital extranjero tuvo menos necesidad de apoyo que sus contrapartes de capital local y público, o ella pudo efectuar aportes que no pudo asumir el resto de las entidades del sistema.

Una posible explicación al fenómeno mencionado puede estar en la conducta diferenciada de estas entidades respecto a los préstamos al sector público en el período previo al corralito. Al 30-Nov-2001, el total de los préstamos de todas las entidades del sistema al sector público no financiero era de 21.404 millones de pesos, representando el 30,9% del total de préstamos. Pero se aprecia grandes diferencia al interior del sistema. Como se ve en la *Tabla 3*, los bancos públicos habían prestado al sector público el 42,4% de sus préstamos totales mientras que los privados sólo habían destinado el 26,1% a ese fin.

**Tabla 3. Préstamos de los bancos al Sector Público No Financiero (SPUNF) al 30-Nov-01. En millones de pesos (a razón de un peso por dólar).**

	<b>Prestamos al SPUNF</b>	<b>Prestamos Totales</b>	<b>%</b>
Total del Sistema	21,404	69,270	30.9%
Bancos Públicos	8,674	20,445	42.4%
Bancos Privados	12,730	48,825	26.1%
Bancos Privados que recibieron asistencia	8,701	25,098	34.7%
Bancos Privados que no recibieron asistencia	4,029	23,727	17.0%
<b>Cinco Bancos Privados más grandes del Sistema</b>			
Banco Francés (a)	2,852	5,855	48.7%
Banco Galicia (a)	3,147	6,754	46.6%
Banco HSBC (a)	755	2,535	29.8%
Bank Boston (b)	518	4,658	11.1%
Citibank (b)	68	3,786	1.8%

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información periodística (Clarín 6-Jun) y BCRA.  
 NOTA: (a) Recibieron asistencia del BCRA y (b) No recibieron asistencia del BCRA.

Esta diferencia puede deberse a las presiones oficiales para financiarse durante ese período crítico de 2001 pero, también, a diferentes estrategias por parte de las entidades privadas. En efecto, se observa que un grupo de estas llegó a comprometer el 34,7% de sus préstamos con el sector público (con bancos como el Galicia que llegaron al 46,6%), mientras que otro grupo prefirió mantenerse al margen, arriesgando sólo el 17% de sus préstamos (con mínimos de 1,8% en el caso del Citibank y de 11,1% en el del Bank Boston).

Se observa una elevada correlación entre la exposición de los bancos al sector público y la asistencia recibida. El tema merece un análisis más detallado pero ello exige información de fuentes oficiales que no se dispone.

### **Conclusiones**

El corralito sigue presentando uno de los mayores desafíos de la coyuntura actual, porque un error de manejo podría alimentar la “disparada” del dólar y desembocar en un camino inflacionario. Las autoridades no lograron aún encontrar una salida satisfactoria, en medio de las presiones cruzadas de los ahorristas que reclaman su dinero y las entidades bancarias, con intereses y perspectivas muy diferenciadas. Las últimas semanas, sin embargo, muestran un alivio de las tensiones (tanto en términos de salida de fondos como de tendencia de la cotización del dólar), pero nada asegura que se haya logrado una solución. El transcurso del tiempo permitirá apreciar si estamos asistiendo al comienzo de una solución o, simplemente, a un veranito de San Juan.