



Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

RESUMEN CONFERENCIA

Ciclo de Análisis de la Coyuntura Económica

Dr. LUIS SECCO
Dr. JOAQUÍN MORALES SOLÁ

Nota

Luis Secco y Joaquín Morales Solá disertaron también en Rosario y en Buenos Aires, respectivamente. La crónica de sus intervenciones se transcribe en el Noticiaef N° 146, distribuido a los asociados del IAEF el viernes 9 de junio.

LUIS SECCO

Anteayer, ayer y hoy, la misma tasa. La tasa a la cual crecía el PBI después de la hiperinflación Alfonsín/Menem, después del Tequila y ahora, *es la misma*.

Velocidad crucero. Argentina tiene una "velocidad crucero de recuperación", en torno al 8% anual.

No hay nada excepcional en la actual recuperación. Pero nivel de actividad *sigue bien*.

La tasa de crecimiento sigue como si la recuperación recién se iniciara: 6,4% (indicador de Orlando Ferreres). Aunque un poco más bajo en producción industrial, 5%, y en construcción, 5,5%.

Inflación sigue siendo un problema. Hay una "inflación de base, o subyacente", bastante por encima de la que revela el IPC. Este nivel de inflación obliga al gobierno a tomar medidas. Y las que ha tomado hasta ahora *son todas malas*: impuestos, subsidios, control de precios, congelamiento de tarifas.

Estos temas hacen que la Argentina sea cada vez menos competitiva, menos productiva.

El contexto internacional ayudó al excepcional crecimiento argentino. Nunca hubo un ciclo tan largo de aumento de precios de commodities. Y *sin inflación*. Aunque no se sabe muy bien si es o no duradero...

Pero hubo políticas internas que ayudaron a ese "viento de cola".

Tenemos políticas monetaria y fiscal pro cíclicas: apuntan a llevar el ciclo de crecimiento a su máximo esplendor.

Hay un modelo: tipo de cambio real alto, peso débil, salarios débiles, poder adquisitivo bajo, política monetaria expansiva –consecuencia del peso débil, hay que salir a comprar todos los dólares posibles- y políticas fiscales compensatorias –hay que compensar a los que pierden porque el peso y el salario están débiles-. Todo, con el fin de impulsar al máximo el nivel de actividad.

¿Cuánto dura...? Llevamos 17 trimestres de recuperación.

En la década del '90 la economía "se enfrió", no por decisión del gobierno sino por los shocks externos: Asia, Rusia y Brasil.

Hoy la oferta está creciendo. Pero a un ritmo *mucho más lento* que la demanda.

El saldo comercial está cayendo. Cuando crecemos mucho, empieza a caer. Y es lógico. Porque, para crecer, Argentina necesita importar varios bienes. Y además, comemos lo que exportamos: si nos va muy bien y comemos mucho, exportamos menos. Ha habido una notoria desaceleración en el crecimiento de exportaciones: del 18% a fines de 2004, hoy crecen al 5%.

Hoy es difícil hacer políticas anticíclicas, si lo único que tengo para seguir creciendo es el consumo y la inversión doméstica.

El Banco Central nunca compró tantos dólares como en lo que va de 2006: u\$s 51 millones en promedio, contra u\$s 27 millones en 2005 y u\$s 28 en 2004.

Política monetaria no es la mejor. El M2 (billetes y monedas, más depósitos transaccionales) crece 26%. La brecha con el crecimiento económico la cubre la inflación. Para el control inflacionario, la actual *no* es la mejor política monetaria.

30% aumentó el gasto entre enero y abril, contra 22% de aumento en los ingresos. Desde el "plan Navidad" en 2004, el gasto crece sistemáticamente por encima de los ingresos, lo que llevó a que el superávit primario haya caído del 5,3% en 2004 a 4,3% en 2005 y, con suerte, 3,3% en 2006. Dos puntos menos... en dos años.

Deberíamos crecer 10 puntos por encima de lo que crezca Brasil, de ahora en más, para compensar la caída que hemos tenido. Y 19 puntos por encima del mundo. ¡Cuidado, entonces, que la Argentina necesita seguir creciendo al 9 ó 10% por año! Al 3,5% por año no recuperamos más el terreno perdido. Habría que ser "un poco más ambiciosos".

El mundo y la región van a seguir creciendo, a tasas muy importantes. Hoy se está escribiendo sobre "el resurgimiento de Latinoamérica". Pese a las cuestiones políticas.

Hay que evitar volver al "viejo cuco" inflacionario, en el que todas las variables se movían al unísono: *precios, salarios, precios, salarios y... tipo de cambio*.

Vamos al déficit. Si el gasto sigue creciendo como hasta ahora, vamos al déficit. Y en las provincias, más complicados: el déficit ya aparece este año, arrastrado por la provincia de Buenos Aires.

Buena foto, película mediocre. La "foto" de la economía es muy buena. Pero *la película* empieza a mostrar señales preocupantes.

¿Qué hemos hecho para reducir la volatilidad argentina? Hemos ensayado *todas* las políticas. La "creatividad argentina" para salir de las crisis asusta: confiscamos, defaultamos, devaluamos, etc.

La receta de los países exitosos es mucho más sencilla: buena macro, que es buena moneda y cumplimiento de la restricción presupuestaria, y buena micro: regulaciones e instituciones pro mercado, en un clima favorable a los negocios.

La "buena macro" parece haber sido aprendida en América latina, aunque no así la "buena micro".

JOAQUÍN MORALES SOLÁ

Hoy el poder en la Argentina está bajo control. A diferencia de otros países, en el nuestro la autoridad por sí sola no basta: debe tener poder. La "mala novedad" es que el poder en la Argentina hoy *lo controla todo*.

No es algo novedoso para los argentinos. Nuestra historia siempre ha oscilado entre el autoritarismo y la anarquía.

La sociedad es muy extraña: nos resistimos a los pequeños ajustes –como los que en su momento propusieron Machinea y López Murphy– pero aceptamos complacidos perder 2/3 de nuestro ingreso en dólares, en 24 horas. Como sucedió con la hiperdevaluación de Duhalde.

En la última crisis (2001/02), la economía se resolvió con los parámetros históricos: gran devaluación.

La política encontró el camino para llegar a "un cierto autoritarismo", no equivalente al de los militares, aunque con algunas semejanzas, como el surgimiento de un árbitro que *para el juego* de la política. Hoy depende de la voluntad de *un solo hombre*.

Radicales paga, peronistas, no. La UCR *paga* lo que hace: en 1999 gana con más del 50% de los votos. En 2003 sacó 2%. "Las hizo, las pagó". Esto *no sucede con el peronismo*: las hace *pero no las paga*.

Hacia el partido único. Kirchner aspiraba a que hubiera dos corrientes políticas: una de centro izquierda, liderada por él, y otra de centro derecha, que en su deseo debería liderar López Murphy.

Pero hoy eso no se ha dado. Y nos encaminamos hacia un sistema de partido único.

Larga vida al peronismo en el poder. En la última elección, 60% de la sociedad *no votó* a Kirchner. Pero se trata de expresiones distritales, *invertidas* unas con otras, que le permiten al presidente Kirchner tomar el *control total*.

La perspectiva es entonces de un *largo plazo* del peronismo en el poder –no sólo de Kirchner-. Aún los no peronistas reconocen en el peronismo su capacidad para *controlar el poder*.

Cuatro hiper desastres en trece años. En apenas 13 años, desde 1989 hasta 2002, transitamos por cuatro “híper”: una híper inflación, una híper recesión, un híper default y una híper devaluación. Cualquiera de estos fenómenos que afecte a una generación es una enorme tragedia; nosotros vivimos, en trece años, *las cuatro juntas*. Por eso no creo que la sociedad argentina dé más altos al vacío. Porque, por lo general, terminamos en el vacío...

Carrió y Lavagna. El lanzamiento formal de la candidatura de Elisa Carrió a la presidencia de la nación fue noticia... por 24 horas.

La “insinuación” de que Lavagna *podría* ser candidato se convirtió en noticia política excluyente. *Nadie supone* hoy que los argentinos se volcarían masivamente por una candidatura como la de Elisa Carrió.

El Poder Legislativo se ha convertido en “una escribanía del Ejecutivo”. Hasta Menem, en su mejor momento, tenía que negociar sus proyectos. Kirchner, no: así como los manda, tienen que volver sancionados. Y sin haber corregido *ni una coma*.

La reforma de la Corte se frenó abruptamente. El presidente “pendula” entre dejarla como está o nombrar a los dos jueces que faltan. Esta situación *paralizó a la Corte*. Hoy necesita a casi dos tercios de sus miembros, para dar cualquier dictamen.

¿Quién va a ocupar el rol de la oposición? Hoy se está dando en los dirigentes sociales, los que están en condiciones de *poner gente en la calle*. Cuando este presidente omnipotente tiene un conflicto en la vía pública, se convierte en impotente. Ésa es la oposición a Kirchner. Habla contra dirigentes políticos y empresarios, pero *nunca en contra* de los dirigentes gremiales. Esta clase de problemas se alargan. Un caso concreto, el de Gualeguaychú. Los assembleístas se fueron del puente *porque llegó el invierno*.

El candidato va a ser Kirchner. Jugaba a no serlo... hasta que apareció Lavagna. Pero faltan 17 meses para las elecciones, según la Constitución. Adelantarlas a marzo o abril sería un acto de soberbia muy grande. Porque si Kirchner ganara, no habría problemas, pero si ganara un candidato opositor, ¿cómo podría convivir con el gobierno actual hasta diciembre?

Hoy Kirchner tendría la reelección asegurada. A menos que ocurra una crisis de crecimiento. Si el crecimiento baja al 5%, la percepción popular puede perjudicar al gobierno.

Otro riesgo es la inflación. Como decía Ortega, “todo problema ignorado urde su venganza”.

Otro riesgo, un escándalo de corrupción. Hoy, improbable (el escándalo).

El “ser honesto” está en el contrato del presidente. Y no podría sobrellevar con un escándalo de corrupción.

Y otro riesgo para la reelección del presidente es que aparezca un candidato alternativo *en serio*.

En lo internacional, para la Argentina las novedades son malas: no hay política exterior.

El MERCOSUR está agonizando –si no está muerto ya, al menos tal como lo conocimos–.

No es cierto que sea culpa de las papeleras: había una crisis preexistente del MERCOSUR, que dejó de lado *todos* sus principios fundacionales. El tiro de gracia fue el acuerdo firmado por Argentina y Brasil sobre salvaguardas. ¡Después de pasarnos veinte años hablando de integración! Si ése no es un fracaso, que alguien me diga qué es.

Con Uruguay no hay solución. Gane quien gane, la tensión durará muchísimo tiempo.

Con el resto del mundo, Kirchner tuvo suerte: *aparecieron Chávez y Morales*.

Rodríguez Zapatero no quería recibir a Kirchner... hasta que apareció Evo Morales y “le manoteó Repsol”. Y Kirchner se transformó en interlocutor privilegiado.

Con EE.UU., tienen tantos problemas que la Argentina no figura en ninguna agenda.

Entonces, la suerte acompaña a Kirchner en una política exterior *inexistente* como tal.

¿Política exterior es llevarse mal con todo el mundo? Obviamente, no. Pero al no haber política exterior, todo termina en el humor del presidente *frente al atril*.

No se puede hacer política exterior desde las tribunas. Los comentarios de Kirchner sobre Chirac, Berlusconi, Tabaré, Bush, son *ofensas públicas* que difícilmente se olvidan en los países aludidos.

Hay un *aislamiento creciente* de la Argentina, producto de esta falta de política exterior.

Argentina 2006-2007: Escenario Económico Más Probable

IAEF
CÓRDOBA
6 de Junio de 2006

Luis R. Secco

Deloitte.

Tel/Fax: +54 11 4324 4960 ; E-Mail: <lsecco@deloitte.com>

Argentina: los riesgos del piloto automático 3

I. Fundamentals: Dónde estamos?

El nivel de actividad como si la recuperación recién se iniciara
La inflación por debajo de lo esperado en el primer trimestre, pero ...

II. Los buenos resultados son pura suerte, o hay algo más?

Un "viento de cola" excepcional
La política fiscal y monetaria en sintonía

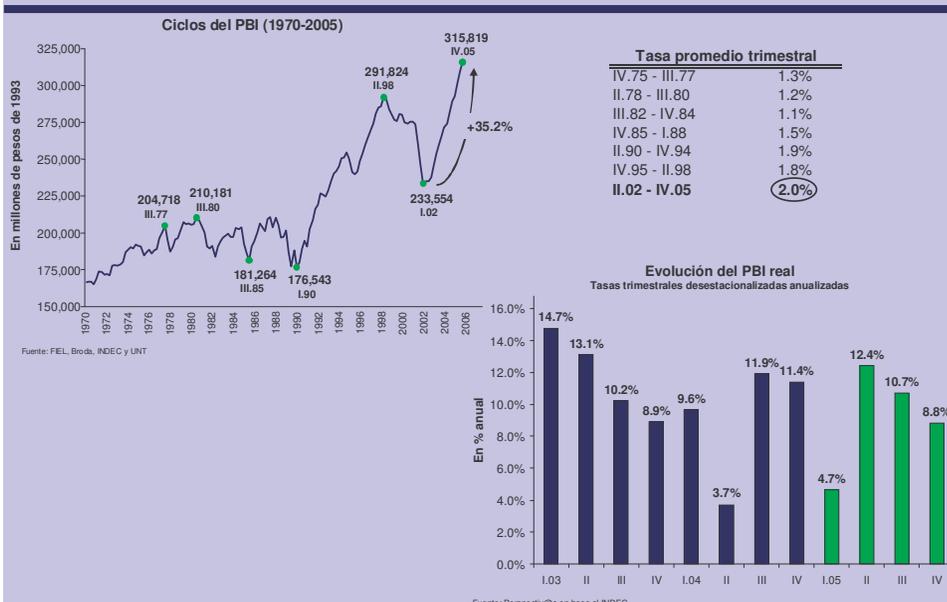
III. Pero hay riesgos

Los límites por el lado de la oferta
Aunque la inversión es alta, no alcanza
Las expo no alcanzan para sustituir al consumo y la inversión
La política monetaria no es compatible con el control de la inflación
La política fiscal tampoco... y la billetera se vuelve cada vez más flaca

IV. Qué tenemos por delante?

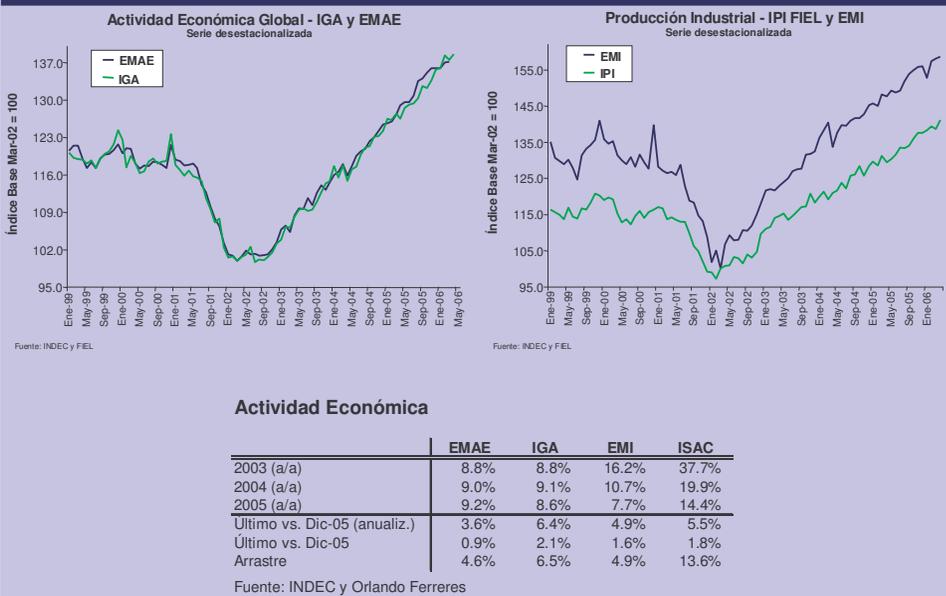
Hay que crecer a tasas de "milagro" y reducir la volatilidad
Es probable que el viento de cola siga ayudando (al menos en 2006)
Para seguir creciendo y evitar un dolor de cabeza con la inflación, hay que sacar el piloto automático
Estamos a tiempo

La recuperación continúa ... 4



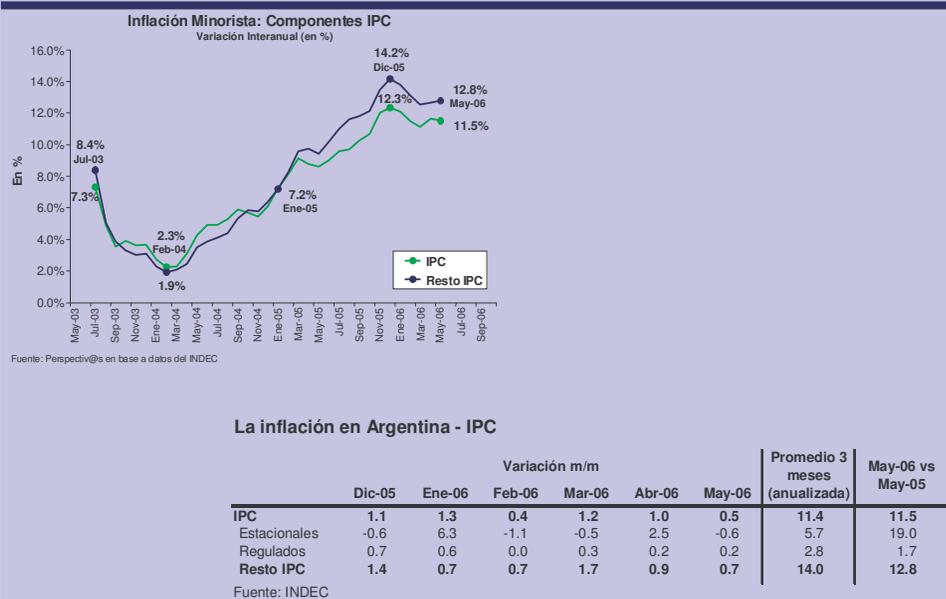
... a menor ritmo, lo cual es lógico después de 16 trimestres de expansión

5



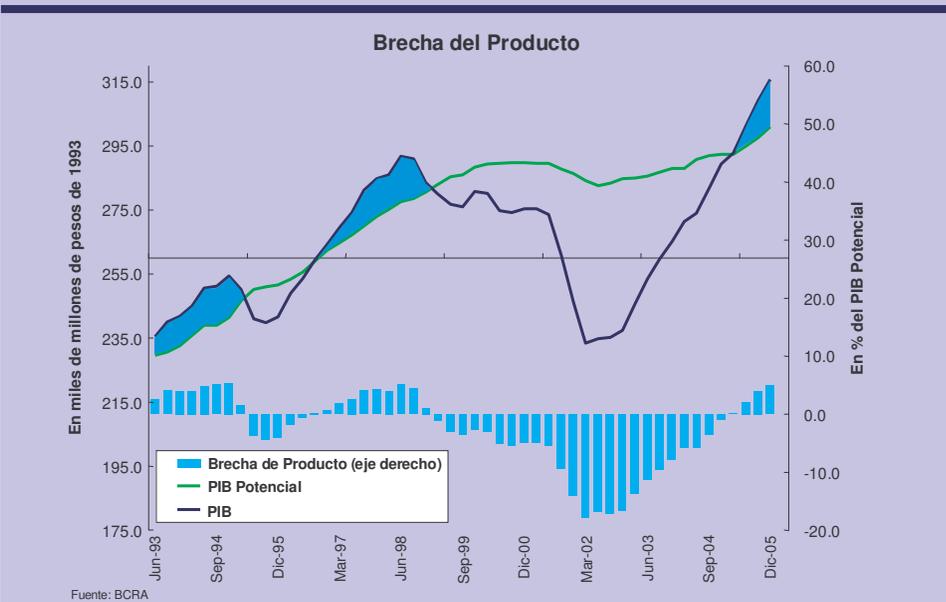
Pero, la inflación sigue siendo un problema

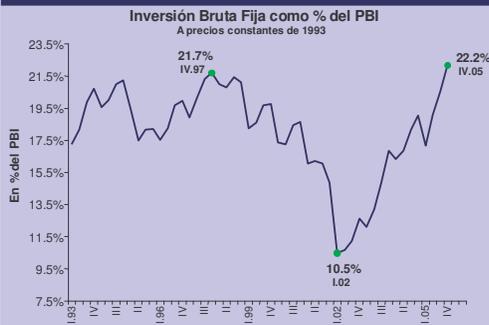
6



La demanda está cerca de encontrar los límites de la oferta

14





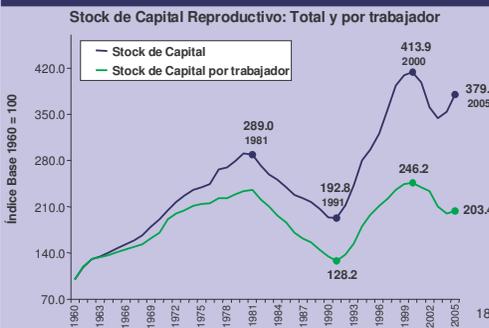
Fuente: INDEC

Inversión y Equipo Durable como % del PBI

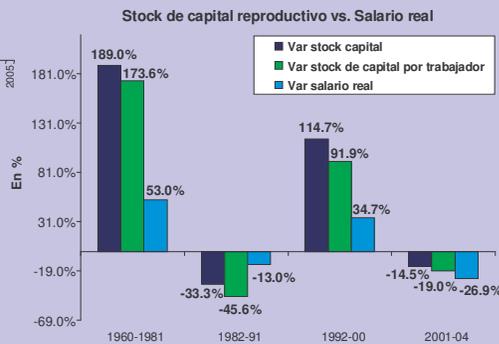
	Inversión / PBI			Equipo Durable / PBI		
	Promedio 1993-2001	IVT-97	IVT-05	Promedio 1993-2001	IVT-97	IVT-05
Prec. de 1993	19.0%	21.7%	22.2%	7.5%	9.2%	8.4%
Prec. del IVT-05	20.5%	23.4%	24.0%	8.8%	10.7%	9.8%
Prec. ctes.	18.1%	20.5%	24.0%	6.9%	8.4%	9.8%

Fuente: Perspectiv@s en base al INDEC

El stock de capital por trabajador ocupado apenas se recupera, lo que condiciona un crecimiento sustentable de los salarios reales

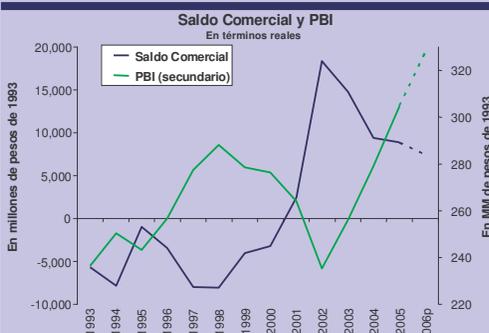


Fuente: Perspectiv@s en base al MECON

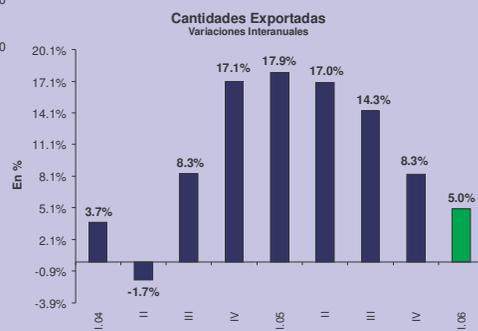


Fuente: Perspectiv@s en base al MECON, IERAL, FIEL e INDEC

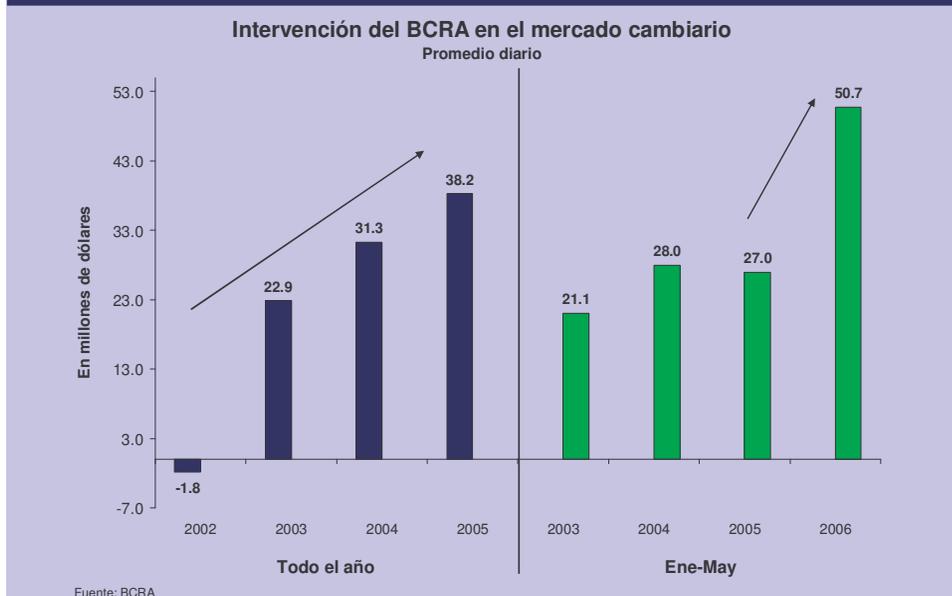
El saldo comercial se deteriora acompañando el crecimiento del producto, en un contexto en que las exportaciones pierden dinamismo



Fuente: Perspectiv@s en base a datos del MECON



Fuente: Perspectiv@s en base al INDEC



Los "medios de pago" siguen aumentando

En millones de pesos

	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	May-06
M2*	90,179	94,448	104,804	107,205	109,973
<i>Var % a/a</i>	21.7%	21.4%	25.0%	26.6%	25.7%
Meta Prog. Monetario**	86,319	89,311	93,564	110,933	115,404
<i>Var % a/a</i>	22.2%	20.7%	19.0%	35.0%	33.7%
Dif. respecto meta***	-3,860	-5,137	-11,240	3,728	5,431

* Datos al 30/05

** Se refiere al límite superior de la banda.

*** Un diferencia negativa (-) significa un incumplimiento, y viceversa.

Fuente: Perspectiv@s en base al BCRA

Los agregados monetarios en lo que resta del año

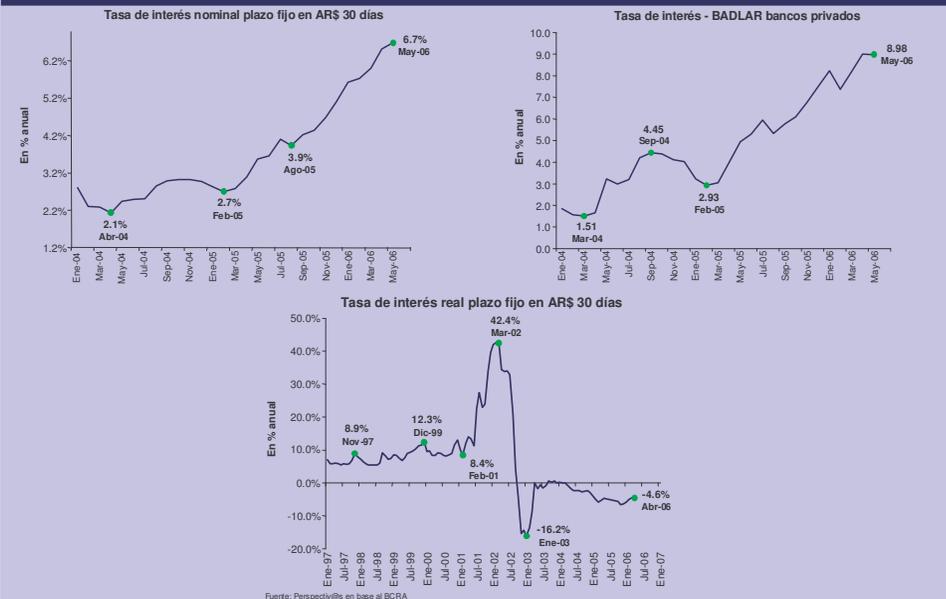
	Nivel a fin de diciembre-06		
	Límite Superior	Límite Medio	Límite Inferior
I. M2	126,222	121,244	116,265
<i>Var Dic/Dic. En M</i>	21,418	16,439	11,461
<i>Var Dic/Dic. En %</i>	20.4%	15.7%	10.9%
<i>M2/PBI*</i>	18.1% (17.2%)	17.7% (17.2%)	17.3% (17.2%)
II. Base Monetaria	70,123	67,358	64,592
<i>Var Dic/Dic. En M</i>	14,308	11,542	8,777
<i>Var Dic/Dic. En %</i>	25.6%	20.7%	15.7%
<i>Base/PBI*</i>	10.0% (9.9%)	9.8% (9.9%)	9.6% (9.9%)
III. Nivel Actual Base (al 30/05)	61,231	61,231	61,231
IV. Aumento implícito Base resto año (II - III)	8,892	6,126	3,361
V. Emisión por intervención cambiaria	21,000	21,000	21,000
VI. Necesidad esterilización (V - IV)	12,108	14,874	17,639

* La cifra entre paréntesis es el nivel de 2005

Fuente: Perspectiv@s en base al BCRA

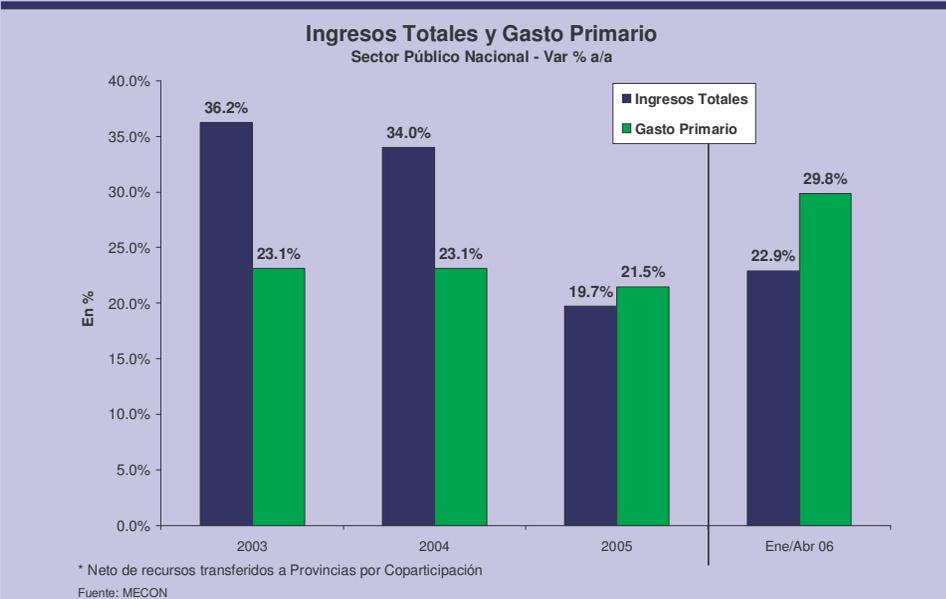
Las tasas de interés nominales aumentaron en 2006, pero las reales siguen siendo fuertemente negativas

21



... y el gasto primario continúa creciendo por encima de los ingresos

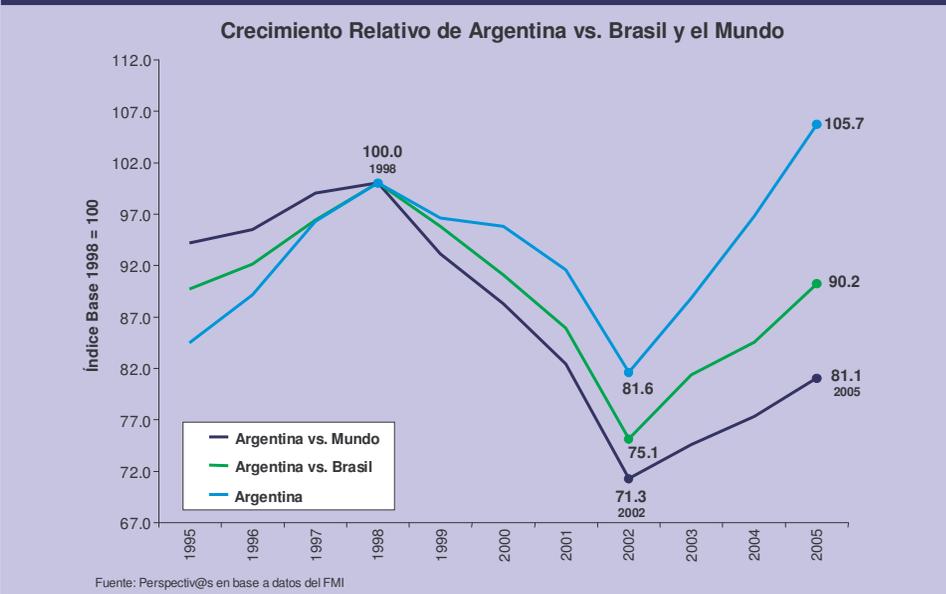
23



IV. QUÉ TENEMOS POR DELANTE?

24

Argentina tiene que seguir creciendo a tasas de milagro para descontar el terreno perdido



Crecimiento Mundial

	2004	2005	2006		2007	
			Jun-05	May-06	Dic-05	May-06
Mundo	4.8	4.2	3.9	↑ 4.4	3.7	↑ 3.9
EE.UU.	4.2	3.5	3.1	↑ 3.5	2.6	2.5
Europa	1.8	1.4	1.7	↑ 2.4	1.7	1.7
Japón	2.3	2.7	2.8	↑ 3.1	2.9	2.9
China	10.1	9.9	8.5	↑ 9.6	8.5	↑ 9.1
EM	8.0	7.1	6.3	↑ 6.9	6.2	↑ 6.5

Fuente: Goldman Sachs

Contribución al Crecimiento Mundial

	Participación	Pronóstico 2006	Contribución Crecimiento
EE.UU.	28.5%	3.5%	1.0%
Zona Euro	22.7%	2.4%	0.5%
Japón	11.0%	3.1%	0.3%
China	4.2%	9.6%	0.4%
Total	66.4%	-	2.3%
Mundo	100.0%	4.4%	-

Fuente: Perspectiv@s en base a datos de Goldman Sachs

Y la región crecerá por cuarto año consecutivo

Crecimiento PBI

(PBI a precios constantes, en %)

	2004	2005p	Acumulado 2004-05	Promedio 2004-05	2006p
Venezuela	17.9	9.3	28.9	13.5	6.2
Uruguay	12.3	6.0	19.0	9.1	4.5
Argentina	9.0	9.2	19.0	9.1	7.5
Panamá	7.6	5.5	13.5	6.5	5.5
Chile	6.1	6.3	12.8	6.2	5.5
Peru	4.8	6.7	11.8	5.7	5.1
Ecuador	6.9	3.3	10.4	5.1	2.5
Colombia	4.8	5.1	10.1	4.9	4.6
Costa Rica	4.1	4.1	8.4	4.1	3.6
Bolivia	3.6	3.9	7.6	3.7	4.1
Mexico	4.2	3.0	7.3	3.6	4.2
Brasil	4.9	2.3	7.3	3.6	3.5
Paraguay	4.1	3.0	7.2	3.5	3.5
Guatemala	2.7	3.2	6.0	2.9	4.1

Fuente: Perspectiv@s en base a datos del FMI y Goldman Sachs

Qué hay que hacer?

Hay que evitar la espiral “precios-salarios-tipo de cambio”

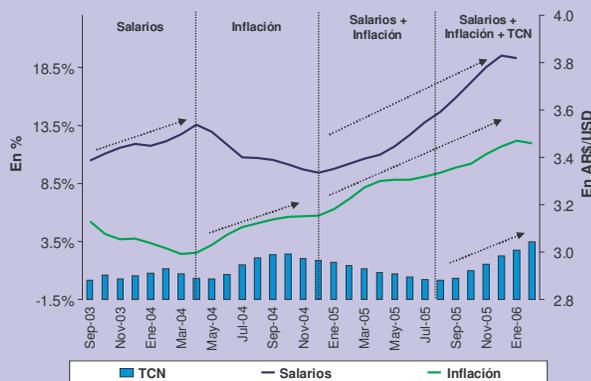
Dinámica:

▲ salarios → ▲ precios → ▲ salarios + precios → ▲ salarios + precios + TCN

Esto lleva a:

▲ distorsiones → pobreza no baja → descontento social → salarios + precios + TCN

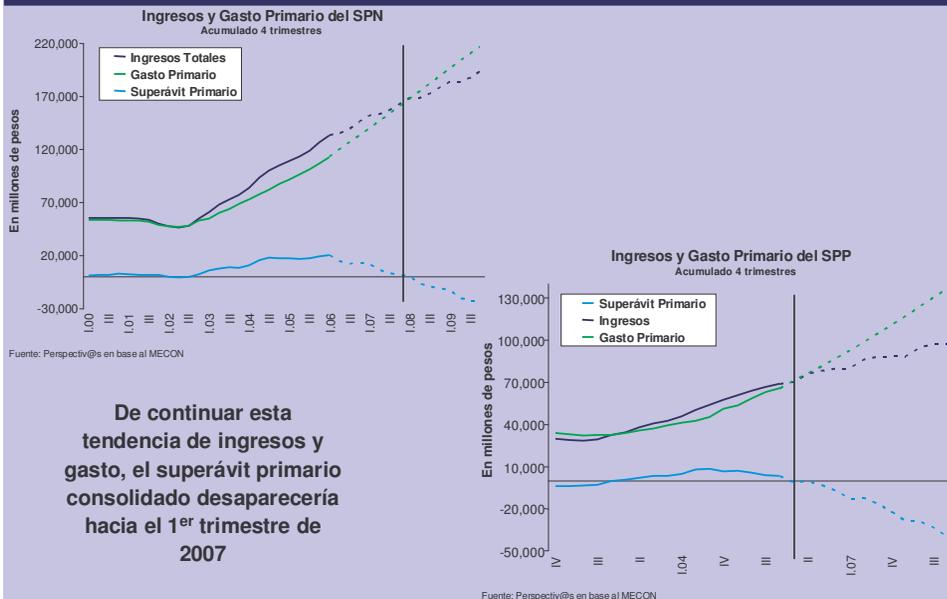
Dinámica Salarios-Precios-TCN



Fuente: Perspectiv@s

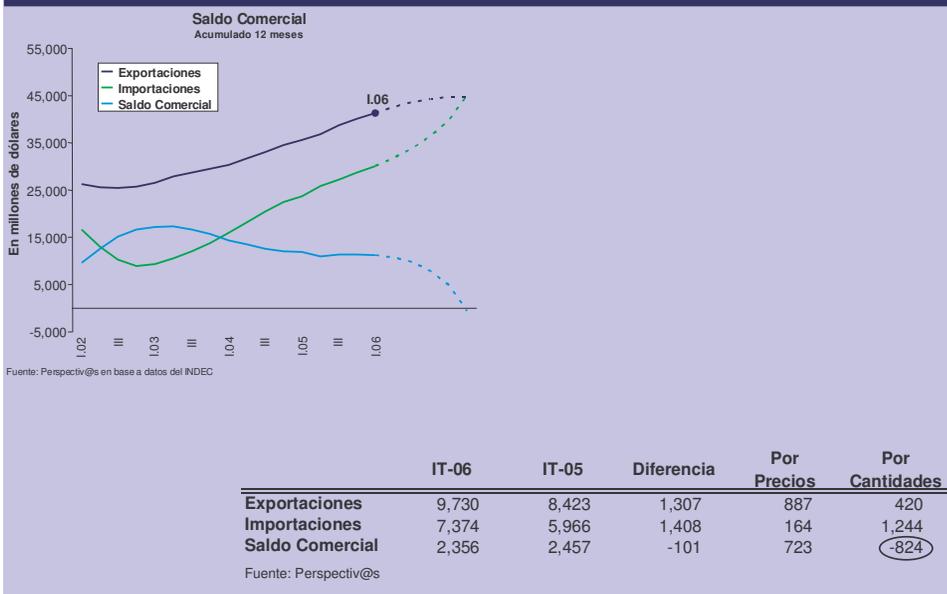
Qué hay que hacer? Hace falta sacar el piloto automático (sobre todo en lo fiscal)

30



Cuidado que de seguir alentando el crecimiento de la demanda agregada, el balance comercial seguirá deteriorándose

31



Hay que trabajar para reducir la volatilidad y promover el crecimiento sostenido

32



La receta de los países exitosos es sencilla:

Buena Macro:

Respeto por la restricción presupuestaria

Moneda Sana

+

Buena Micro:

Regulaciones e instituciones pro mercado

Argentina Hoy:

Parece que se aprendió la lección que si no se respeta la solvencia fiscal se “vuela por el aire” (hiper o default),

Pero,

Parece que No se aprendió que la micro es importante

Conclusiones

La expansión del nivel de actividad continúa como si recién se iniciara

La inflación viene por debajo de lo esperado, pero sigue siendo elevada

La expansión no es sólo consecuencia de un “viento de cola” excepcional sino también de políticas públicas expansivas

Es probable que el viento de cola siga ayudando (al menos en 2006)

Los límites por el lado de la oferta son cada vez más visibles y aunque la inversión es alta, no alcanza para responder al continuo aumento de la demanda como tampoco alcanza para mejorar la productividad y el salario real y reducir así la pobreza

El desafío pasa por crecer a tasas de “milagro” y reducir la volatilidad

Pero de no mediar una revisión de la política monetaria y de la política fiscal, es probable que la inflación se vuelva un dolor de cabeza

Todavía estamos a tiempo

Escenario Más Probable

Indicadores Económicos Claves

	2002	2003	2004	2005	2006	
	Observado	Observado	Observado	Observado	REM	Perspectiv@s
IPC, Var % Dic-Dic	41.0	3.7	6.1	12.3	12.1	12.7
Tipo de Cambio, En AR\$/USD (Fin de período)	3.36	2.93	2.98	3.04	3.11	3.12
EMAE, Var % a/a	-10.9	8.7	8.8	9.1	7.6	7.5
EMI, Var % a/a	-10.5	16.3	10.6	7.7	6.8	6.5
Recaudación Tributaria, En AR\$ millones	50,475	72,275	98,285	119,252	143,000	139,159
Resultado Primario SPN, En AR\$ millones	2,260	8,688	17,360	19,661	22,300	23,080
PBI Real, Var % a/a	-10.9	8.8	9.0	9.2	7.5	7.5
PBI Nominal, En AR\$ millones	312,580	375,909	447,643	532,268	631,360	631,478
Consumo Real, Var % a/a	-12.8	7.0	8.3	8.5	6.5	6.2
Inversión Bruta Real, Var % a/a	-36.4	38.2	34.4	22.7	16.8	14.9
Exportaciones, En USD millones	25,651	29,939	34,550	40,013	44,000	42,949
Importaciones, En USD millones	8,990	13,851	22,445	28,692	34,140	33,530
Balanza Comercial, En USD millones	16,661	16,088	12,105	11,321	9,860	9,419
Reservas, En USD millones (Fin de período)	10,480	14,120	19,650	28,077	27,500	27,840

Fuente: Perspectiv@s en base a datos del BCRA

Índices de Precios

En %

	Variaciones respecto del mes anterior						Promedio 3 meses (anualizada)	May-06 vs May-05
	Dic-05	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06		
IPC	1.1	1.3	0.4	1.2	1.0	0.5	11.4	11.5
Alimentos y Bebidas (34.9%)	0.8	0.9	1.0	1.5	0.5	-0.3	7.0	13.2
Indumentaria (5.6%)	0.6	-2.3	-2.1	6.1	5.5	2.1	70.9	16.1
Vivienda y Servicios Básicos (10.7%)	0.4	0.8	0.4	0.6	1.0	2.2	16.3	12.6
Equipamiento del Hogar (8.7%)	1.0	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8	10.5	8.0
Gastos para la salud (10.1%)	2.4	1.8	1.0	0.6	0.5	0.8	7.9	11.2
Transporte y Comunicaciones (14.3%)	1.0	0.9	0.3	0.8	0.4	0.5	7.0	7.2
Esparcimiento (8.9%)	3.8	7.2	-1.0	-3.1	1.5	-0.4	-7.7	11.8
Educación (1.3%)	-0.2	0.1	0.3	9.5	0.7	1.3	57.1	17.7
Otros Bienes y Servicios (5.5%)	-0.3	0.3	0.4	0.5	1.0	0.3	7.4	5.0
IPM	1.0	1.3	1.4	-0.6	1.5	0.3	4.9	11.4
Productos Nacionales	1.0	1.3	1.4	-0.6	1.6	0.2	4.9	11.7
Productos Importados	0.6	0.7	1.4	0.6	0.6	1.7	12.2	7.0
ICC	0.7	0.8	1.0	1.0	1.3	2.3	20.0	17.5
Materiales	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	3.6	29.8	15.4
Mano de Obra	0.4	0.6	0.8	0.5	1.0	1.1	10.9	21.4
Gastos Generales	0.4	-0.1	0.7	0.7	0.3	0.7	7.0	10.7

Fuente: Perspectiv@s en base a datos del INDEC

Tasas de interés y Sistema Financiero Doméstico

	Ultimo dato	Versus Día previo	Variación 30 días	Acumulado 2006
Tasas de interés (*)				
31-May Call en AR\$	5.29	-11	-210	-310
31-May Plazo Fijo en AR\$ 30 días	7.68	91	158	338
Plazo Fijo en USD 30 días	0.95	15	32	35
Reservas y Pasivos Monetarios				
30-May Reservas Líquidas Sistema excluidos depósitos del Gob. (USD)	24,194	29	1,794	-3,882
Circulación Monetaria	47,433	74	232	-904
Circulación Monetaria Amplia	47,433	74	232	-904
Pases Activos + Redescuentos (AR\$)	8,995	-37	-349	-5,447
Depósitos Privados (**)				
30-May Total Depósitos Privados en AR\$	94,190	470	385	5,482
Total Depósitos Privados en USD	4,265	2	168	524
Cuenta Corriente en AR\$	28,005	246	1,001	2,113
Cuenta Corriente en USD	109	0	-2	3
Caja de Ahorro en AR\$	20,790	66	-1,265	-662
Caja de Ahorro en USD	1,630	-6	90	213
Depósitos Plazo Fijo en AR\$	41,410	109	532	3,911
Depósitos Plazo Fijo en USD	2,161	12	78	298
Total Depósitos Privados (AR\$ + USD) expresados en AR\$	107,330	490	1,054	7,281
Crédito(**)				
30-May Crédito al Sector Privado en AR\$	51,734	162	1,689	5,054
Crédito al Sector Privado en USD	3,006	-22	114	687

(*) Las variaciones se encuentran expresadas en basis points.

(**) Los depósitos privados y el crédito al sector privado se encuentran expresados en su moneda de origen.

Fuente: Perspectiv@s en base al BCRA