

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

El período de tensión financiera atravesado en noviembre parece haber quedado atrás. Los depósitos en dólares tienden a estabilizarse, las colocaciones en pesos crecen, se redujo la presión alcista del dólar y las tasas de interés cedieron parcialmente desde sus picos de un mes atrás. Sólo el crédito muestra un menor ritmo de crecimiento, aunque explicado por una menor financiación a empresas, sin verse afectado hasta ahora el crédito al consumo.

En particular, el goteo de los depósitos en dólares del sector privado se redujo a cerca de USD 150 millones semanales (-1,2%) a inicios de diciembre, tras promediar USD 1.000 millones por semana en el pico de la corrida post elecciones. Como resultado, tras acumular una baja de más de USD 2.700 millones desde fines de octubre (-18%), los depósitos privados tienden a estabilizarse en torno a los USD 12.000 millones. Esta dinámica responde, fundamentalmente, a un freno en el retiro de cuentas a la vista (cajas de ahorro en dólares), mientras que la contracción de los plazos fijos se mantiene en torno a los USD 200 millones semanales (-3%).

Esta dinámica de los depósitos en dólares refleja una menor tensión en el mercado cambiario. En las últimas semanas, el valor del dólar oficial se mantuvo estable en torno a los \$/USD 4,30, a la vez que las cotizaciones del dólar "contado con liquidación" y del informal (o "blue") convergieron a \$/USD 4,60, tras tocar picos cercanos a los \$/USD 5.

En este contexto, el Banco Central volvió a ser comprador neto de divisas, acumulando cerca de USD 1.000 millones desde fines de noviembre. Este pasaje de vendedor a comprador neto de dólares del BCRA reflejó los efectos de las medidas oficiales lanzadas en el último mes, además de un aumento estacional de la demanda de pesos (para pagos de aguinaldos y vacaciones), que indujo un desarme de posiciones en dólares del sector privado, junto con las señales del gobierno a favor de cierta estabilidad cambiaria, elemento que sumó a la descompresión de la demanda.

El menor goteo de los depósitos en dólares, junto con las compras del BCRA, logró sostener las Reservas Internacionales por encima de los USD 46.000 millones. Tras contraerse casi USD 6.000 millones entre agosto y noviembre, esta estabilización de las reservas trajo cierto alivio, especialmente de cara al pago de USD 2.300 millones del Cupón PIB a realizarse esta semana (con un previsible impacto negativo en las Reservas). Aún así, ello no fue suficiente para evitar la desaparición de las Reservas de Libre Disponibilidad, es decir, aquellas que exceden la cobertura de la Base Monetaria, y con las cuales el Gobierno tiene previstos pagos de deuda por USD 5.674 millones en 2012 (fenómeno que podría inducir un cambio de la normativa vigente en un futuro cercano).

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado volvieron a crecer, tras dos meses de virtual estancamiento. En noviembre, los depósitos en pesos del sector privado aumentaron un 2,2% mensual (29% anualizado), impulsados por los depósitos a plazo fijo (61% anualizado). Las razones detrás de este crecimiento de los depósitos hay que buscarlas en una combinación de altas tasas de interés y "cepo cambiario", el cual no sólo restringió la posibilidad de acceder al dólar como alternativa de inversión, sino que contribuyó a reforzar la percepción de que (al menos en el corto plazo) el gobierno podría mantener bajo control el ritmo de devaluación del peso.

Paralelamente, el crédito al sector privado comenzó a desacelerarse. Si bien el crédito al sector privado continúa exhibiendo un crecimiento importante, en noviembre aumentó a un ritmo mensual cercano a la mitad del de septiembre. Esta desaceleración del crédito obedeció casi exclusivamente al comportamiento de las financiaciones a empresas, sin verse afectado hasta el momento el crédito al consumo. Este elemento fue clave para sostener las ventas minoristas en ascenso, a pesar de las turbulencias financieras.

Finalmente, las tasas de interés comenzaron a ceder parcialmente. La tasa de plazos fijos mayoristas (BADLAR privada) se ubica en 18,6%, acumulando una baja de 430 puntos básicos desde su pico de mediados de noviembre (22,9%). En esta corrección desempeñaron inicialmente un papel importante las "indicaciones" del gobierno a los bancos para bajar las tasas de interés pasivas a un techo del 20%, para luego comenzar a operar elementos más genuinos, como la recuperación de los depósitos y la desaceleración del crédito, lo que ayudó a mejorar la liquidez de las entidades. En este escenario los riesgos parecen hoy más vinculados a factores exógenos (crisis internacional) que al contexto doméstico.

CONTENIDOS

Sistema Financiero: primeras luces después de la tormenta - Pág. 2

La Marcha de los mercados - Pág. 6

Estadístico - Pág. 8

INFORME ECONÓMICO SEMANTAL

Nº 169 – 14 de diciembre de 2011

Estudios Económicos
estudioseconomicos@bancociudad.com.ar
Prensa
prensa@bancociudad.com.ar
Banco Ciudad de Buenos Aires
www.bancociudad.com.ar

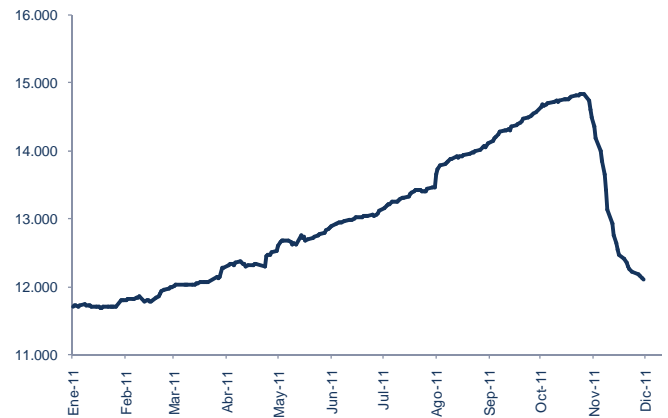
SISTEMA FINANCIERO: PRIMERAS LUCES DESPUÉS DE LA TORMENTA

Los depósitos en dólares muestran una **desaceleración en su ritmo de caída**. El goteo de los depósitos en dólares del sector privado se redujo a cerca de USD 150 millones (-1,2%) semanales a inicios de diciembre, tras promediar USD 1.000 millones por semana en el pico de la corrida post elecciones. Como resultado, tras acumular una baja de poco más de USD 2.700 millones desde fines de octubre (-18%), los depósitos en dólares del sector privado estarían tendiendo a estabilizarse en torno a los USD 12.000 millones.

La **dinámica reciente de los depósitos en dólares responde, fundamentalmente, a un freno en el retiro de cuentas a la vista (cajas de ahorro en dólares)**. La desaceleración en el ritmo de caída de los depósitos en dólares reflejó principalmente la estabilización de las colocaciones a la vista (tras alcanzar un retiro semanal de USD 870 millones a mediados de noviembre), mientras que la contracción de los plazos fijos en dólares se mantiene en torno a los USD 200 millones semanales.

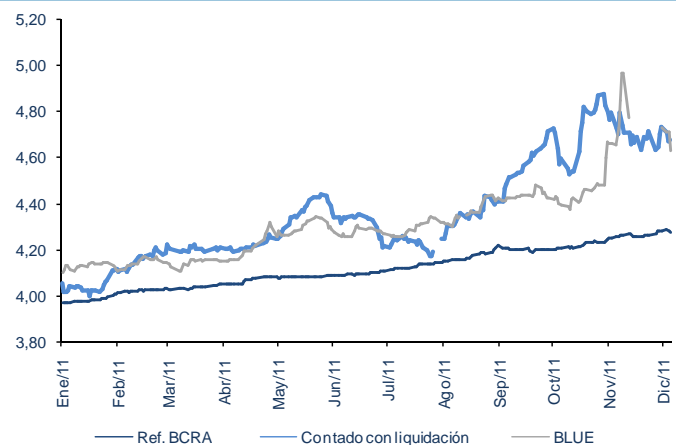
Esta **dinámica de los depósitos en dólares refleja una menor tensión en el mercado cambiario**. En las últimas semanas, el valor del dólar se mantuvo estable en torno a los \$/USD 4,30 para la venta en el mercado oficial, a la vez que las cotizaciones del dólar “contado con liquidación” y del dólar informal (o “blue”) convergieron a \$/USD 4,60, tras tocar picos cercanos a los \$/USD 5 tras las elecciones presidenciales. En este contexto, el Banco Central volvió a ser comprador neto de divisas, acumulando cerca de USD 1.000 millones en los últimos 30 días. Este pasaje de la autoridad monetaria de vendedor a comprador neto de dólares comenzó a reflejar los efectos de las medidas oficiales tendientes a reducir la demanda y ampliar la oferta de divisas, incluyendo: 1) las limitaciones a la compra de dólares dispuesta por la AFIP; 2) los pedidos oficiales a empresas para que acoten “voluntariamente” pagos de importaciones y giros de utilidades al exterior; 3) la obligación de liquidar en el país el 100% de las divisas de compañías petroleras y mineras; y 4) la repatriación de capitales de aseguradoras. Adicionalmente, en el transcurso de diciembre, a lo anterior se agregó un aumento estacional de la demanda de pesos (para pagos de aguinaldos y bonus de fin de año de empresas y vacaciones de las familias), que indujo un desarme de posiciones en dólares del sector privado, redundando en una mayor oferta de divisas. Asimismo, las señales del gobierno de que intentará mantener cierta estabilidad cambiaria también sumaron un factor adicional a la descompresión de la demanda.

*Depósitos en Dólares del Sector Privado
USD Millones*



Fuente: BCRA.

*Tipo de Cambio
\$/USD*



Fuente: Reuters y BCRA.

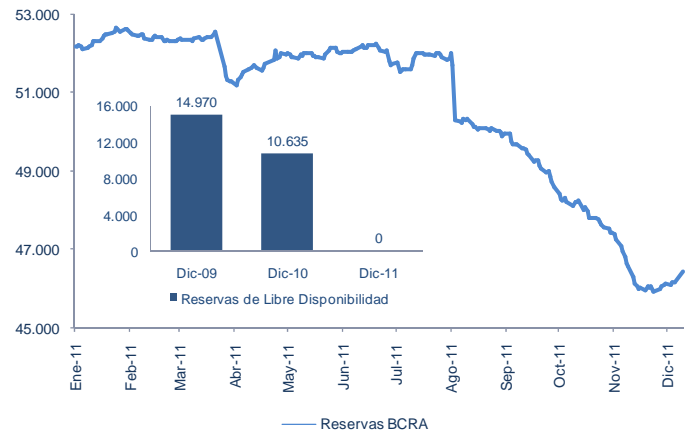
La estabilización de los depósitos en dólares, junto con las compras netas del BCRA, logró sostener las Reservas Internacionales ligeramente por encima de los USD 46.000 millones. Tras contraerse casi USD 6.000 millones entre agosto y noviembre, la estabilización reciente de las reservas trajo cierto alivio, especialmente de cara al pago de USD 2.300 millones del Cupón PIB a realizarse esta semana (con un previsible impacto negativo en las Reservas Internacionales).

Aún así, ello no fue suficiente para evitar la desaparición de las Reservas de Libre Disponibilidad, es decir, aquellas que exceden la cobertura de la Base Monetaria (billetes y monedas en circulación más depósitos de los bancos en el BCRA). Al tipo de cambio oficial, las reservas en poder del BCRA sumaron \$197.637 millones al 6 de diciembre (última información disponible), no alcanzando a cubrir la Base Monetaria (\$206.000 millones). Este dato es clave ya que, amparándose en un artículo todavía vigente de la Ley de Convertibilidad, el Presupuesto Nacional 2012 tiene previstos pagos de deuda con Reservas de Libre Disponibilidad por USD 5.674 millones el próximo año, de manera que no se descarta un cambio en la normativa vigente una vez que se acerque el próximo vencimiento importante de deuda (correspondiente a USD 2.200 millones del BODEN 2012 en agosto del año que viene), en la medida que el nivel de reservas no se recupere y vuelva a cubrir la Base Monetaria. En el caso del pago del Cupón PIB de esta semana, la ausencia de Reservas de Libre Disponibilidad no pondría en juego el desembolso, dado que el Gobierno ya tiene depositados en una cuenta especial los dólares necesarios para hacer frente a dicho pago.

Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado volvieron a crecer en noviembre, tras dos meses de virtual estancamiento. En línea con la intensificación del proceso de dolarización de carteras, los depósitos en pesos del sector privado detuvieron su crecimiento en septiembre y octubre, registrando tasas de variación del 0,2% y 0,3% mensual, respectivamente. Sin embargo, esta tendencia se interrumpió en noviembre, con los depósitos privados en pesos creciendo un 2,2% mensual (equivalente a un 29% anualizado), impulsados por un fuerte ascenso de los depósitos a plazo fijo, de 4,1% (61% anualizado).

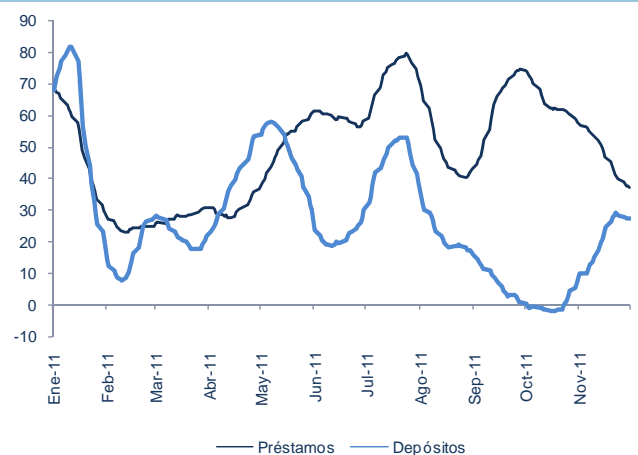
Las razones del crecimiento de los depósitos en pesos son básicamente dos: altas tasas de interés y “cepo cambiario”. Las tasas de interés pagadas por los plazos fijos experimentaron un pronunciado ascenso durante la dolarización de carteras de septiembre y octubre, a medida que los bancos buscaban compensar a los ahorristas para que mantengan sus depósitos en un marco de expectativas de devaluación crecientes. La tasa pagada por los plazos fijos mayoristas (BADLAR) trepó por encima del 20% anual en ese período,

Stock de Reservas Internacionales y Reservas de Libre Disponibilidad USD Millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Depósitos y Préstamos en Pesos al Sector Privado Variación mensual anualizada (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

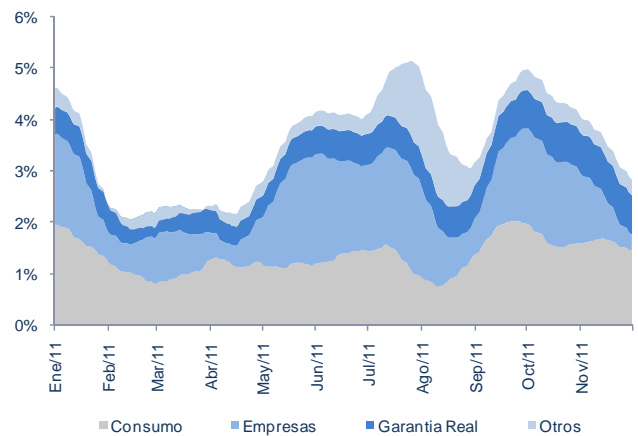
manteniéndose en torno a esos niveles durante prácticamente todo noviembre. Al incremento de las tasas de interés, se agregaron también medidas de control cambiario, las cuales no sólo restringieron la posibilidad de acceder al dólar como alternativa de inversión, sino que contribuyeron a reforzar la percepción de que (al menos en el corto plazo) el gobierno podría mantener bajo control el ritmo de devaluación del peso, incrementando el atractivo de las colocaciones a plazo fijo en moneda nacional, con tasas de interés que prácticamente duplicaban sus niveles de inicios de año.

Paralelamente, el crédito al sector privado comenzó a desacelerarse. Si bien el crédito al sector privado continúa exhibiendo tasas de expansión interanuales del 50%, el ritmo de crecimiento comenzó a mostrar una desaceleración en el margen. En noviembre, el crédito al sector privado aumentó un 2,9% mensual (equivalente a un 40% anualizado), lo que todavía representa un ascenso importante, pero sensiblemente inferior al 4,2% de octubre (63% anualizado) y al 5,1% de septiembre (82% anualizado).

Esta desaceleración del crédito obedeció casi exclusivamente al comportamiento de las financiaciones a empresas, sin verse afectado el crédito al consumo. Los adelantos en cuenta corriente y las financiaciones con documentos descontados y a sola firma crecieron sólo 1% en noviembre, tras expandirse 4,3% en octubre y 5,3% en septiembre, erigiéndose así como las primeras líneas en acusar el impacto del mayor costo de fondeo y su traslado a las tasas activas. A modo de ejemplo, la tasa de los adelantos en cuenta corriente a grandes empresas promedió 23% en noviembre, después de ubicarse en torno al 11-12% durante la primera parte del año. En contraposición, el crédito al consumo continuó avanzando en noviembre al mismo ritmo que hasta entonces (un 4% mensual, equivalente a un 60% anualizado), lo que permitió sostener en ascenso las ventas minoristas, a pesar de las turbulencias financieras.

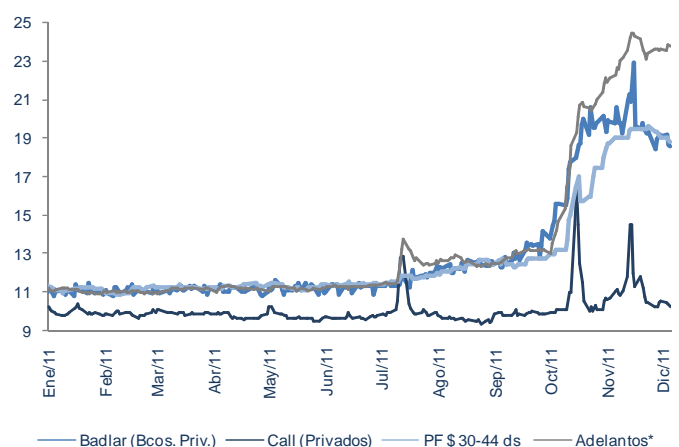
En un contexto de crecimiento de los depósitos y desaceleración del crédito, las tasas de interés consolidaron el leve retroceso "inducido" inicialmente por el gobierno. La tasa pagada a los plazos fijos mayoristas (BADLAR de bancos privados) se ubicó la última semana en 18,6%, acumulando una baja de 430 puntos básicos desde su pico del 22,9% de mediados de noviembre. En esta corrección de las tasas desempeñaron inicialmente un papel importante las "indicaciones" del gobierno nacional al sector bancario para bajar las tasas de interés pasivas a un techo del 20%. Luego, comenzó a operar la importante recuperación de los depósitos en moneda nacional (que -como se mencionó- se expandieron en noviembre a un ritmo anualizado del 60%), combinada con una desaceleración del crédito a empresas, fenómeno que

Préstamos en Pesos al Sector Privado Contribución por tipo de línea a la variación mensual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Tasas de interés En %



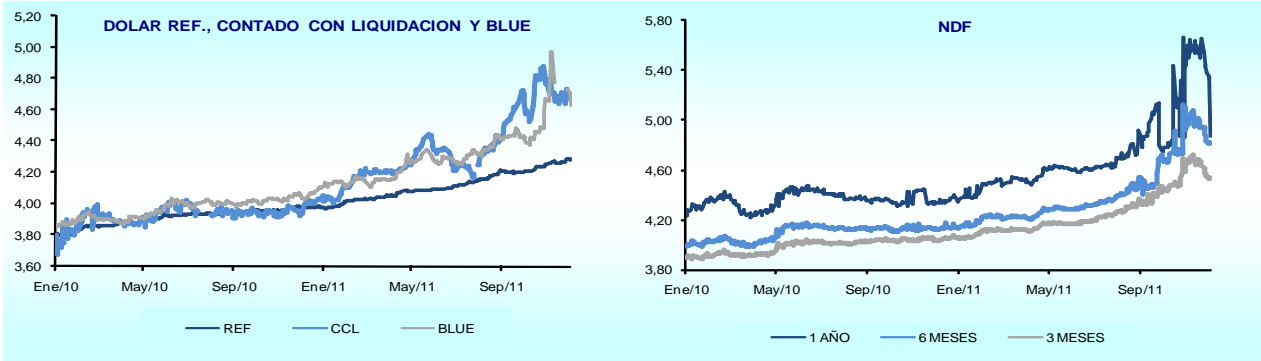
* Adelantos en Cta. Cte. en \$ al SPNF de \$10 millones o más y 1-7 días.

Fuente: Elaboración propia en base a Reuters y BCRA.

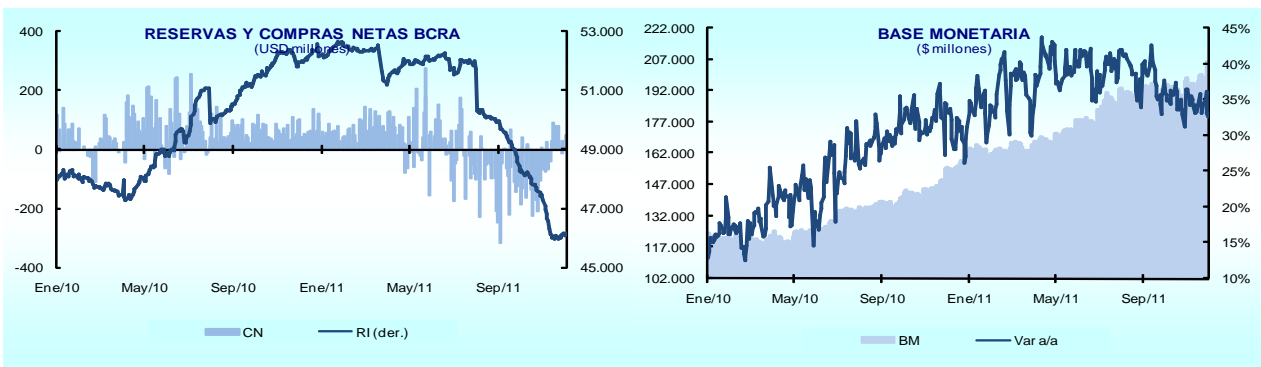
ayudó a relajar (genuinamente) la liquidez del sistema financiero. En adelante, en la medida que continué la recuperación de los depósitos, combinado con un avance menos acelerado del crédito, las tasas de interés podrían mantenerse por debajo de los picos de noviembre.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

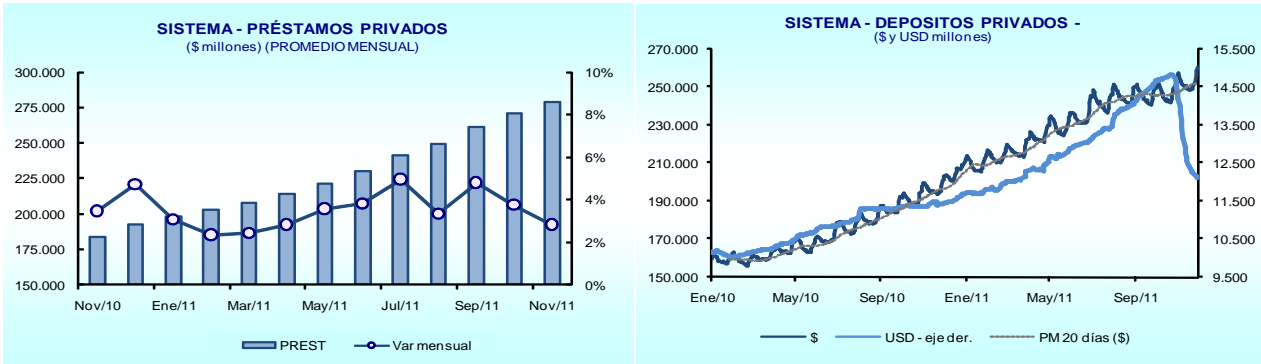
Mercado Cambiario



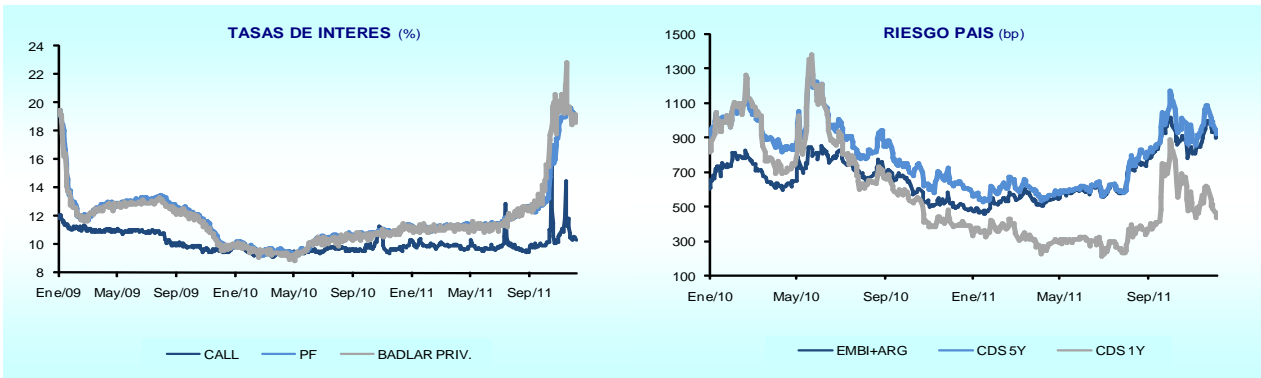
BCRA



Préstamos y Depósitos

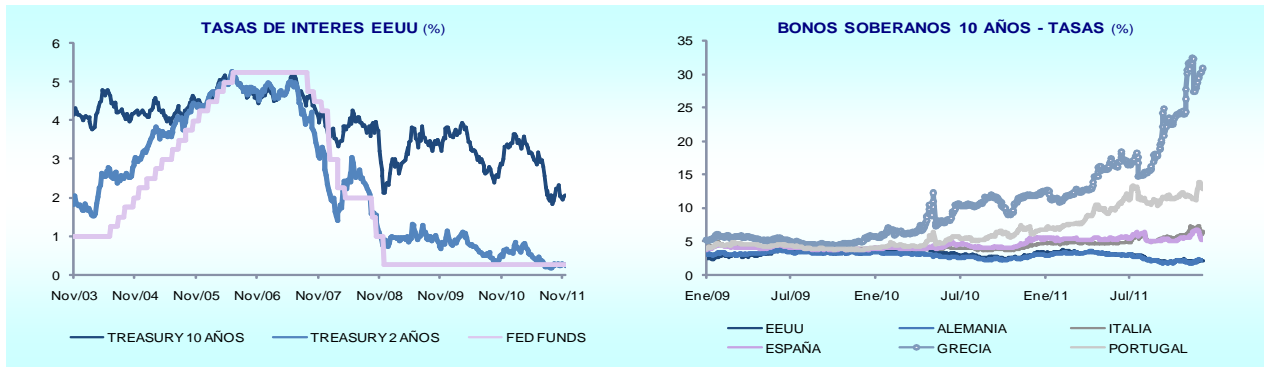


Tasas de Interés y Riesgo País

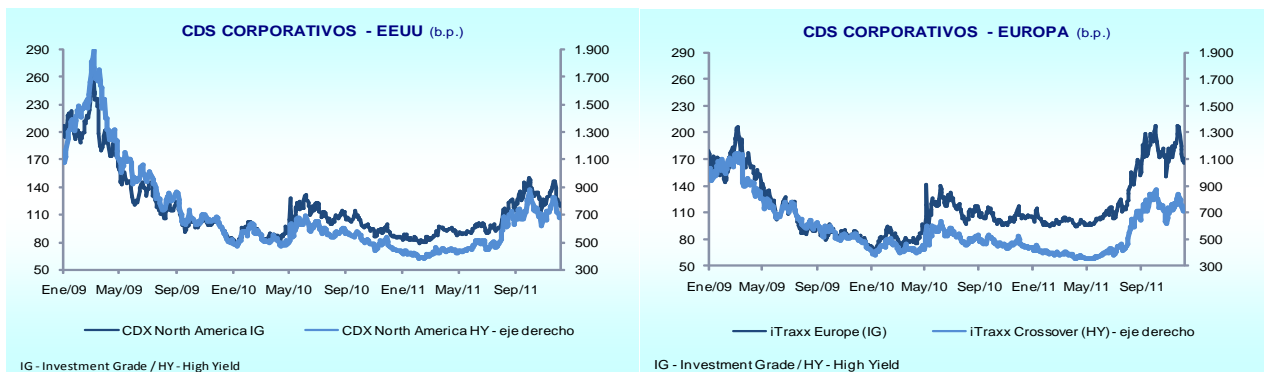


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

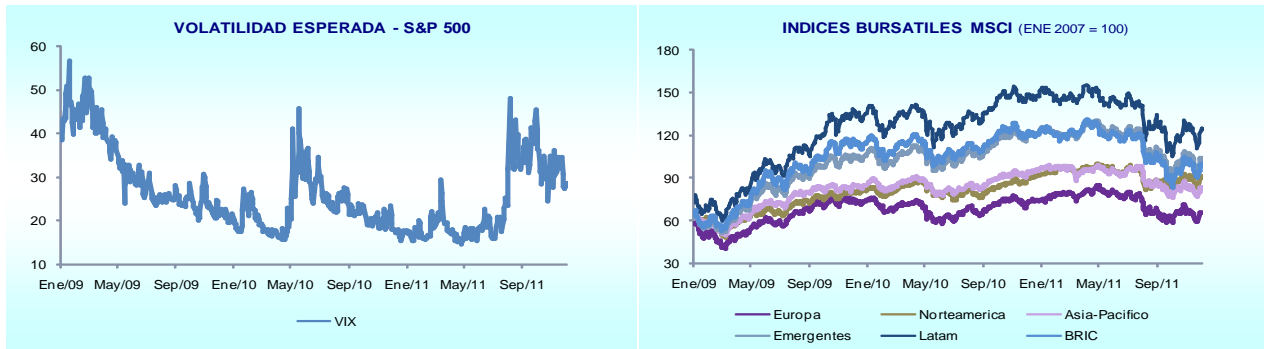
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



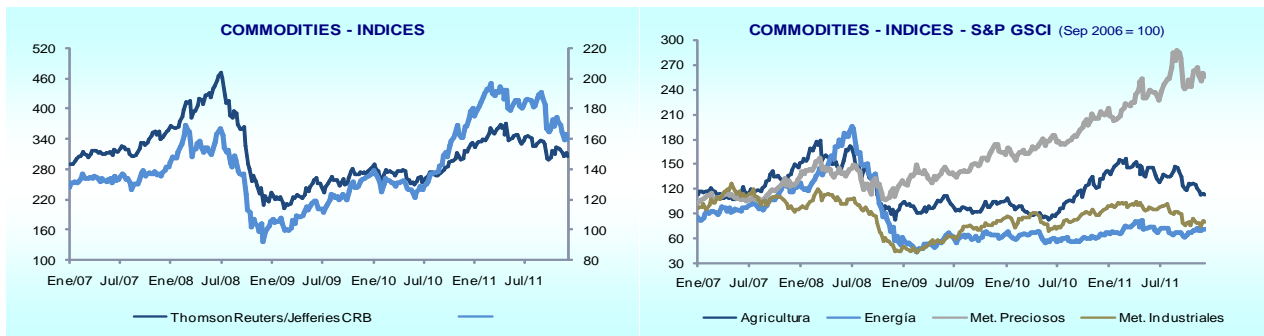
Credit Default Swaps Corporativos



Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



Precios de Materias Primas



ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Nivel General					
EMAE (1993=100)	sep-11	195,4	0,3%	7,7%	9,0%
EMI (2004=100)	oct-11	131,7	-0,3%	4,1%	7,3%
UCI (%)	oct-11	80,1	-4,2%	1,1%	1,7%
ISE (2004=100)	jun-11	115,4	2,7%	6,3%	1,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	nov-11	15.728	9,0%	40,5%	30,4%
Indicadores de Consumo					
Servicios públicos (2004=100)	oct-11	215	0,8%	10,4%	11,0%
Supermercados (País - \$ mm)	oct-11	7.392	9,2%	26,5%	27,7%
Shopping (GBA - \$ mm)	oct-11	1.452	23,7%	33,1%	31,8%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	jun-11	1.579.422	14,9%	13,3%	18,2%
Patentamiento (Unidades)	oct-11	72.068	-14,5%	34,0%	31,5%
Impo. bs. consumo (USD mm)	oct-11	734	-6,4%	23,4%	25,9%
Confianza del Consumidor (País)	nov-11	56,7	-1,7%	2,4%	18,9%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	oct-11	185,1	-0,3%	6,4%	10,0%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	oct-11	2.515	-8,4%	21,0%	30,2%

(*) Impuestos ligados al nivel de actividad; incluye SSS, IVA-DGI, Internos, Combustibles, IDCB.

PRECIOS	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC (GBA - Abril 2008=100)	oct-11	133,8	0,6%	9,7%	8,0%
IPC (índice alternativo - Congreso)	nov-11	239,9	1,4%	22,6%	20,7%
Expectativas de inflación**	nov-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	oct-11	496,1	0,9%	12,7%	10,6%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	jun-11	411,7	10,0%	20,0%	18,6%

(*) Variación con respecto a Diciembre del año anterior.

(**) Mediana para los próximos 12 meses y var. en puntos porcentuales.

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Exportaciones (USD mm)					
Primarios	oct-11	1.636	-24,1%	81,2%	33,4%
MOA	oct-11	2.606	2,0%	13,8%	28,2%
MOI	oct-11	2.719	-1,2%	25,8%	24,2%
Combustibles y energía	oct-11	567	13,6%	6,4%	-1,5%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	oct-11	1.222	15%	30,4%	-16,1%
T.C.R. multilateral (*)	oct-11	1,66	-1,5%	-8,4%	-3,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	oct-11	1,04	-0,9%	-8,2%	-20,0%
Materias primas (dic 1995=100)	nov-11	739	-0,7%	3,3%	30,1%

(*) Ajustado por inflación estimada sobre promedios provinciales e indicadores privados.

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	14-12-11	404,8	416,5	413,3	-14,9%
Maíz (USD / Tn)	14-12-11	227,5	235,6	213,5	-1,1%
Trigo (USD / Tn)	14-12-11	216,8	227,7	241,5	-22,9%
Petróleo (USD/ Barril)	14-12-11	95,9	96,4	95,2	8,3%

(*) Contratos futuros en Golfo de México para agropecuarios y WTI para petróleo.

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Recaudación AFIP (\$ mm)(*)					
IVA	nov-11	15.088	15,6%	41,9%	34,0%
Ganancias	nov-11	9.195	3,1%	43,8%	42,0%
Sistema seguridad social	nov-11	11.590	-1,2%	27,9%	34,6%
Derechos de exportación	nov-11	3.714	-36,3%	-7,8%	17,9%
Gasto primario (\$ mm)					
Remuneraciones	oct-11	4.729	-9,1%	19,5%	30,5%
Prestaciones Seguridad Social	oct-11	13.009	1,4%	40,1%	37,1%
Transferencias al sector privado	oct-11	9.987	3,1%	58,7%	39,1%
Gastos de capital	oct-11	5.636	-5,2%	17,3%	27,1%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	oct-11	3.423	45,6%	50,2%	14,9%
Resultado fiscal (\$ mm)	oct-11	-2.977	57%	-3.756	-14.112

(*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Construcción (Superficie permitida- m²)					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	ago-11	8.053	1,2%	47,0%	17,7%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	sep-11	1.165	-3,3%	23,3%	21,6%
Shoppings (\$ mm)	sep-11	568	3,8%	26,8%	25,0%
Patentamiento (Unidades)	oct-11	12.178	-15,5%	18,4%	19,9%
Confianza del consumidor	nov-11	53,2	-2,9%	-3,2%	13,8%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	may-11	59,4	-10,0%	-0,7%	3,9%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
Desempleo país (%)					
Desempleo GBA (%)	III-11	7,2	-1,4%	-4,0%	-7,6%
Tasa de actividad país (%)	III-11	46,7	0,2%	1,7%	0,8%
Empleo no registrado país (%)					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	oct-11	518,4	1,2%	27,3%	27,5%
S. privado registrado	oct-11	633,1	1,1%	33,3%	31,5%
S. privado no registrado	oct-11	503,0	1,1%	30,2%	29,1%
Salarios Reales (*)					
S. privado registrado	oct-11	90,8	-0,3%	4,2%	4,1%
S. privado no registrado	oct-11	96,5	-0,4%	9,1%	7,3%
S. privado no registrado	oct-11	95,5	-0,4%	6,6%	5,3%

(*) Ajustado por inflación estimada sobre promedios provinciales e indicadores privados.

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual*
IPC Brasil (base jun 1994 =100)	oct-11	393,0	0,4%	7,0%	5,4%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	oct-11	226,4	-0,2%	3,5%	3,3%
IPC China	oct-11	//	//	5,5%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	oct-11	113,8	0,3%	3,0%	2,3%

(*) Variación con respecto a Diciembre del año anterior.

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	02/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	260.574	4,2%	2,4%	29,4%
Vista	154.217	8,0%	2,6%	28,6%
Pzo Fijo	106.357	-0,8%	2,1%	30,5%
Sector Público	158.520	-7,0%	-0,8%	33,4%
Total	421.683	-0,3%	1,1%	30,9%

DEPOSITOS USD (mill.)	02/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.108	-0,9%	-16,5%	5,9%
Vista	5.855	1,2%	-21,9%	6,9%
Pzo Fijo	6.253	-2,8%	-10,6%	5,0%
Sector Público	1.069	-2,6%	-5,1%	-75,4%
Total	13.189	-1,1%	-15,6%	-16,5%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	02/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	28.306	1,2%	12,0%	38,0%
Sector financiero	8.775	-2,5%	6,3%	70,7%
SPNF Total	283.221	0,5%	2,2%	50,3%
- Adelantos	30.754	0,2%	1,3%	38,8%
- Documentos	85.337	-0,9%	-0,2%	52,4%
- Hipotecarios	27.419	0,9%	3,8%	33,4%
- Prendarios	16.705	0,9%	4,0%	76,8%
- Personales	57.946	0,1%	2,8%	48,9%
- Tarjetas	40.579	3,8%	5,5%	50,9%
- Otros	24.329	1,0%	2,2%	70,2%
Total	320.303	0,5%	3,1%	49,6%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	02/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	205.841	4,1%	4,8%	32,7%
- Circulante	157.119	2,5%	5,2%	36,7%
- Cta. Cte. en BCRA	48.722	9,9%	3,7%	21,2%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	06/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.160	0,3%	-2,4%	-11,2%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	07/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	18,63	-31	-119	744
PFS (30 a 44 d.)	18,80	-50	-20	790
T-Notes USA 10Y	2,03	-4	1	-112
Libor (180 d.)	0,76	1	12	30
Selic (Anual)	10,90	-50	-50	24

Fuente: BCRA, Reuters

GLOSARIO

m/m Variación mes actual contra mes anterior
a/a Variación mes actual contra igual mes del año anterior
Anual Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior

mm En millones
p.p. Puntos porcentuales
p.b. Puntos básicos

Fuentes: INDEC, BCRA, Mecon, Reuters, UTDT – CIF, FIEL, DGEyC – GCBA.

ORO Y DIVISAS	07/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/US\$)	4,28	4,28	4,26	3,98	3,98
NDF 3 meses	4,54	4,58	4,69	4,03	4,05
NDF 6 meses	4,82	4,89	4,98	4,13	4,14
NDF 1 año	4,87	5,45	5,60	4,33	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,67	4,65	4,73	3,99	4,03
BLUE	4,63	n.d.	4,66	4,04	4,10
Real (R\$/U\$S)	1,80	1,81	1,75	1,68	1,66
Euro (U\$S/€)	1,34	1,34	1,38	1,33	1,34
YEN	78	78	78	83	81
PESO CHILENO	508	515	500	477	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.741	1.745	1.795	1.401	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	07/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	366	-5	10	140	118
EMBI + Argentina	905	-36	84	408	409
EMBI + Brasil	221	-7	-2	59	32
EMBI + México	190	-3	7	64	81
EMBI + Venezuela	1.194	-36	-7	138	150

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	07/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.558	-0,2%	-6,9%	-25,4%	-27,4%
MERVAL ARGENTINA	1.973	-1,1%	-9,9%	-32,5%	-33,4%
BURCAP	8.932	0,1%	-6,3%	-21,5%	-24,7%
BOVESPA	58.663	3,1%	-0,9%	-15,4%	-15,4%
MEXBOL	37.055	0,6%	0,1%	-2,2%	-3,9%
DOW JONES	12.196	1,3%	1,1%	7,4%	5,3%
S&P 500	1.261	1,1%	0,0%	3,0%	0,3%
ALEMANIA DAX	5.995	-1,5%	1,1%	-14,4%	-13,3%
FTSE 100	5.547	0,8%	0,7%	-4,5%	-6,0%
NIKKEI	8.722	3,4%	-0,5%	-14,0%	-14,7%
SHANGAI COMPOSITE	2.333	0,0%	-7,1%	-18,9%	-16,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	190,4	11,7	-339	-162	708
PRO 12 (\$)	255,5	12,6	-204	50	768
BODEN 2014 (\$)	163,0	12,6	-153	158	704
BOGAR (\$)	208,3	13,0	-174	14	786
PRO 13 (\$)	99,0	15,5	-186	-11	663
PAR (\$)	49,0	10,0	-75	38	339
DISCOUNT (\$)	128,8	12,6	-78	18	554
BODEN 2012 (u\$S)	456,0	-8,1	-250	132	-1247
BODEN 2013 (u\$S)	449,8	-4,4	-222	79	-874
BODEN 2015 (u\$S)	425,0	7,8	-134	69	-45
DISCOUNT (u\$S)	447,0	11,5	-37	79	187
PAR (u\$S)	162,0	10,5	-45	42	117

Fuente: Reuters

Estudios Económicos Banco Ciudad de Buenos Aires

ECONOMISTA JEFE

Luciano Laspina

ESTUDIOS MACROECONÓMICOS Y SECTORIALES

Alejo Espora (coordinador)

Nadina Bassini

Matías Carugati

Luciana Arnaiz

Esteban Albisu

ESTUDIOS MICROECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Elena Cafaldo (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Gustavo Perez

Natalia Alessandroni

ASISTENTE

Marcela Flores

Prensa

Sarmiento 611

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

Tel. (54-11) 4329-8717 • prensa@bancociudad.com.ar

EL PRESENTE INFORME NO PODRÁ INTERPRETARSE O CONSIDERARSE COMO UN ASESORAMIENTO PROFESIONAL PARA EFECTUAR DETERMINADA OPERACIÓN FINANCIERA. EL BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES, NI SUS DIRECTORES, AGENTES O EMPLEADOS SERÁN RESPONSABLES POR CUALQUIER PÉRDIDA O DAÑO, YA SEA PERSONAL O PATRIMONIAL, QUE PUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.