

# LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Tres nubarrones asoman en el frente externo. Por un lado, las autoridades brasileñas, conscientes de la desaceleración económica, relajaron su política monetaria, reduciendo las tasas de interés y dejando que el real se deprecie aceleradamente. En tanto, en China, se observó un freno en los flujos de comercio (exportaciones e importaciones) que ponen en duda la solidez económica y dejan entrever los desafíos que allí enfrenta el modelo de crecimiento basado en inversiones ligadas a exportaciones. Por último, la creciente incertidumbre política y económica en Grecia profundiza un foco de tensión que puede definir el futuro de la Eurozona y, tal vez, de la economía global en 2012.

En Brasil, la principal novedad está dada por un agresivo deslizamiento cambiario. En línea con un escalonado descenso de la tasa de interés de referencia, en el país vecino se quebró la barrera psicológica de los 2 reales por dólar, acumulando el tipo de cambio un salto de 18% desde febrero y de 22% en el último año.

Este cambio en la política monetaria brasileña se da en un contexto en el que la economía pasó de crecer 7,5% en 2010 a 2,7% en 2011, acumulando un alza de sólo 1% interanual en el primer trimestre de 2012. Desde mediados del año pasado, cuando la desaceleración se hizo más palpable, las autoridades respondieron con una progresiva reducción de la tasa de interés de referencia, hasta el 9% actual, proyectando el mercado que la senda bajista continúe, ubicando a la tasa SELIC en un 8% a fin de 2012.

Un real depreciado no es una buena noticia para Argentina, aunque sus efectos contractivos podrían verse diluidos si ello logra reactivar la alicaída economía del país vecino. El problema es el "timing", en la medida que el salto del real en Brasil se da en un contexto de creciente tensión cambiaria en Argentina. En otras palabras, la depreciación del real golpea la competitividad de la anémica industria argentina, reforzando la sensación de que el dólar aquí "está barato".

En otro frente relevante para Argentina, la última información disponible enciende luces amarillas en China. En abril, el saldo comercial chino se triplicó con respecto al mes anterior, fruto de una brusca desaceleración de las importaciones (que crecieron sólo 0,3% a/a), combinada con un freno en las ventas externas, dato que podría estar anticipando un enfriamiento del gigante asiático.

En los últimos años, la expansión de China descansó en sus exportaciones (particularmente a países desarrollados) y en una exorbitante inversión interna (que alcanzó el 50% del PBI en 2011). En adelante, para sostener el crecimiento, se necesita que el consumo adquiera un mayor protagonismo, en un marco de demanda externa menos robusta y una inversión que difícilmente se mantenga en los niveles actuales.

Por último (pero no por ello menos importante), Grecia continúa generando tensiones en Europa. Con un nuevo default en puerta, en los últimos días se reavivó la crisis de confianza, se aceleró la corrida bancaria y un abandono traumático del euro por parte de Grecia es una posibilidad cada vez más cercana, acumulando los depósitos del sistema financiero una caída del 30% (cualquier similitud con la crisis argentina de fin de siglo, no es pura coincidencia).

Pero el mayor riesgo para Europa (y para la economía global) está dado por el posible contagio hacia otros mercados, particularmente España e Italia. La mera posibilidad de reintroducir una moneda nacional ha fomentado una corrida bancaria en Grecia, que amenaza con propagarse a otras economías europeas. Sin embargo, más que dar certezas sobre el camino a seguir frente a un panorama complicado, las autoridades del viejo continente exponen su desacuerdo, lo que profundiza el nerviosismo en los mercados. La moneda está en el aire, el tiempo corre y un final turbulento en Europa está cada vez más cerca.

## CONTENIDOS

Contexto Internacional: tres frentes de tormenta - Pág. 2

La Marcha de los mercados - Pág.6

Estadístico - Pág. 8

# INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 190 – 18 de mayo de 2012

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

## CONTEXTO INTERNACIONAL: TRES FRENTES DE TORMENTA

Tres nubarrones asoman en el frente externo de la economía argentina. Por un lado, las autoridades brasileñas, conscientes de la desaceleración económica, relajaron la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia y dejando depreciar el real. Por otra parte, en China se observó un freno en los flujos de comercio (exportaciones e importaciones) que ponen en duda la solidez de su nivel de actividad y dejan entrever los desafíos que allí enfrenta el modelo de crecimiento basado en inversiones ligadas a exportaciones. Por último, la incertidumbre política y económica en Grecia profundiza un foco de tensión que puede definir el futuro de la eurozona y, tal vez, de la economía global en 2012.

En Brasil, la principal novedad es un agresivo deslizamiento cambiario. En línea con un escalonado descenso de la tasa de interés de referencia, en el país vecino se superó la barrera de los 2 reales por dólar, por primera vez desde 2009. De esta forma, el real brasileño se depreció 18% desde fines de febrero, acumulando un alza cercana al 22% en el último año.

La depreciación sostenida del real refleja la mayor tolerancia del Banco Central de Brasil a la inflación. Para este año y el próximo, la autoridad monetaria maneja una meta inflacionaria de 4,5% anual, con una banda de 2,5 puntos. Sin embargo, el consenso del mercado parece descontar el “relajamiento” del esquema monetario, dado que las proyecciones descuentan una suba de precios mayor al objetivo oficial, tanto en 2012 (5,2%) como en 2013 (5,5%).

Este cambio en la política monetaria se da en un contexto de debilitamiento de la actividad económica. La política monetaria post-crisis internacional apuntó a la estabilidad de precios sosteniendo tasas de interés elevadas, que en términos reales (esto es, descontando la inflación) se encuentran entre las más altas de la región. Ello quitó impulso a la demanda agregada y, además, estimuló el ingreso masivo de capitales extranjeros, apreciando la divisa y retroalimentando el efecto negativo sobre el nivel de actividad (particularmente sobre la industria). Así, la economía del país vecino pasó de crecer 7,5% en 2010 a 2,7% en 2011 y 1% en el primer trimestre 2012. Desde mediados del año pasado, cuando se hizo evidente la desaceleración económica, las autoridades respondieron reduciendo progresivamente la tasa de referencia, hasta el 9% actual (el mercado proyecta que la senda bajista continuará, ubicando la tasa SELIC en 8% a fin de 2012).

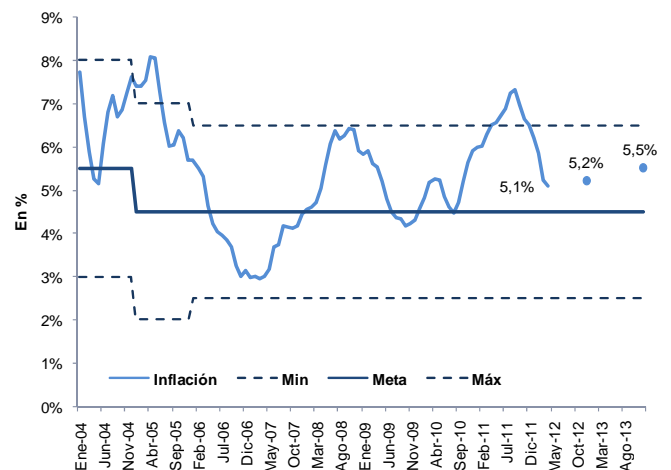
Un real depreciado en Brasil no es una buena noticia para Argentina, aunque sus efectos podrían verse

Tipo de Cambio Nominal: Brasil  
En reales por dólar



Fuente: Reuters.

Inflación: Brasil  
Var. anual en %



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil.

**diluidos si ello logra reactivar el nivel de actividad en el país vecino.** Estimaciones propias indican que la elasticidad de la economía local al tipo de cambio real bilateral es de 0,2, en tanto la elasticidad con respecto a la actividad en Brasil es muy superior, en torno al 1,2. Ello se debe a que una porción importante de la producción industrial argentina (sobre todo el sector automotriz) tiene en Brasil uno de sus principales mercados, con lo cual se encuentra muy ligada a la demanda del país vecino. Si bien se descarta que la economía brasileña alcance la proyección oficial de crecimiento del 4,5% en 2012, el mercado estima que el cambio en el sesgo de la política monetaria, sumado a un mayor impulso fiscal, podría apuntalar el nivel de actividad, llevando su tasa de crecimiento al 3% en el corriente año.

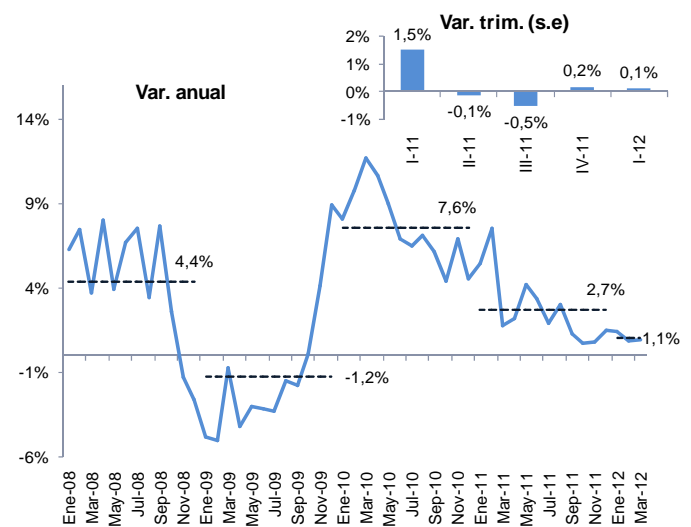
**El problema es que el deslizamiento cambiario en Brasil se da en un contexto de tensión cambiaria en Argentina.** La depreciación de la moneda brasileña profundiza los problemas de competitividad de la industria argentina, introduciendo una fuente de tensión cambiaria adicional a la plaza local. Frente a un deslizamiento del 22% del real, una depreciación del peso de 9% en el último año luce escasa para sostener el actual esquema cambiario y refuerza la sensación de que el dólar oficial “está barato”.

**En otro frente importante para la economía local, la última información disponible sobre el comercio exterior en China fue particularmente negativa.** En abril, el saldo comercial del gigante asiático totalizó cerca de USD 18.400 millones, más que triplicándose respecto al registrado el mes anterior (USD 5.300 millones). A pesar que las exportaciones se desaceleraron (pasaron de crecer un 8,9% interanual en marzo a un 4,9% en abril), el salto del balance se debió a una fuerte desaceleración de las importaciones (las cuales crecieron sólo 0,3% a/a, tras expandirse 5,3% a/a el mes previo).

**Los datos de comercio exterior anticipan un mayor enfriamiento al que muestran las cuentas nacionales del gigante asiático.** El mercado descontaba un saldo comercial mucho menor, producto de un consumo interno todavía robusto. Al parecer, el endurecimiento de la política monetaria, en su intento de controlar una preocupante burbuja inmobiliaria, ha sido efectivo en contener la demanda interna. En tanto, la alicaída demanda de los países avanzados (principal mercado de exportación) frenó las ventas externas. Los datos de comercio son una sorpresa negativa, que señala una mayor desaceleración de la que registran las cuentas nacionales, si bien no se anticipa un “aterrizaje forzoso”. El FMI proyecta que la economía china crezca un 8,2% en 2012, a una tasa inferior a la del año anterior (9,2%) pero ciertamente entre las más altas del mundo.

**En este marco, básicamente, la nueva información disponible preocupa porque vuelve a poner al**

### Crecimiento: Brasil Índice de Actividad Económica (var. en %)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil.

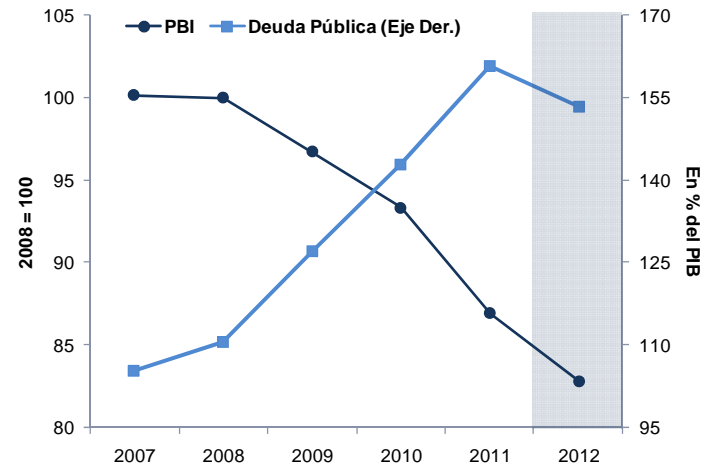
**descubierto el desafío que enfrenta China para sostener su modelo de crecimiento.** Hasta ahora, la expansión del gigante asiático estuvo liderada por las exportaciones (particularmente a países desarrollados) y una exorbitante inversión, que alcanzó el 50% del PBI en 2011. Sin embargo, para que el crecimiento sea sostenible en el tiempo, la economía necesita que el consumo adquiera más protagonismo, en la medida que el languidecimiento de las economías desarrolladas continuará por un período prolongado, deprimiendo sus exportaciones. Pero este cambio no está exento de complicaciones: un modelo basado en el consumo genera tensiones inflacionarias que habrá que encauzar, en un marco de demanda externa menos robusta y una inversión que difícilmente se mantenga en los niveles actuales.

**Por último, pero no por ello menos importante, Grecia continúa generando tensiones en Europa.** Después de tres fallidas elecciones, el presidente heleno formó un gobierno de transición hasta los próximos comicios, pautados para el 17 de junio. Alexis Tsipras, quien manifestó su enérgico rechazo al programa de austeridad fiscal negociado con la troika (el FMI, la Comisión Europea y el BCE), posee grandes posibilidades de convertirse en el próximo Primer Ministro.

**En este contexto, el default de Grecia y su salida del euro lucen cada vez más probables.** El posible abandono del programa de ajuste limita la capacidad de recibir más ayuda internacional y pone en jaque a las exhaustas finanzas públicas griegas: se estima que sin asistencia financiera de la UE, el gobierno heleno no podría afrontar los pagos de deuda a realizar en junio. Con un default en puerta, en los últimos días se reavivó la crisis de confianza, se aceleró la corrida bancaria y el riesgo de un abandono traumático del euro por parte de Grecia resulta cada vez más cercano (estimaciones de mercado indican que los depósitos del sistema financiero griego se encuentran un 30% debajo de sus picos pre-crisis). Cualquier similitud con la crisis argentina de fin de siglo, no es pura coincidencia.

**Pero el mayor riesgo para Europa (y para la economía global) está dado por el posible contagio hacia otros mercados, particularmente España e Italia.** La mera posibilidad de reintroducir una moneda nacional ha fomentado una corrida bancaria en Grecia, que amenaza con propagarse a otras economías europeas, que podrían requerir de la asistencia del BCE para evitar una caída de sus propios sistemas financieros. En este sentido, España ya está experimentando una "mini-corrida", focalizada hasta ahora en los bancos más frágiles. Por otra parte, el riesgo soberano de estas economías podría dispararse, poniendo en riesgo la posibilidad de financiar sus déficits fiscales, mientras llevan a cabo sus programas de ajuste.

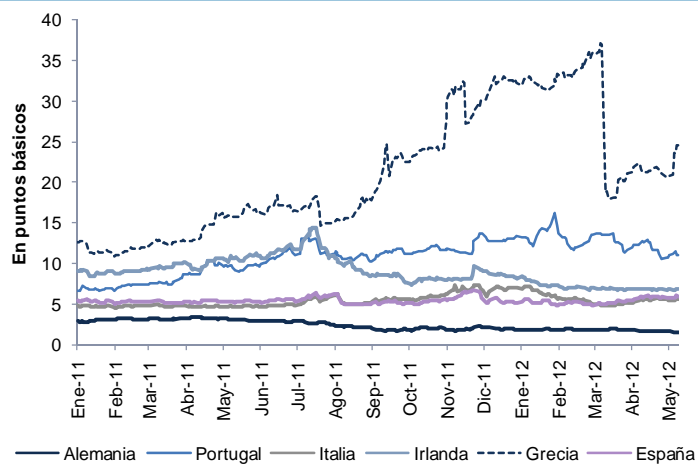
**Grecia: Producto y Deuda**  
PBI (base 2008=100) y Deuda (en % del Producto)



Fuente: FMI.

**Las dificultades para lograr un consenso económico entre las autoridades europeas propagan las tensiones financieras.** La reciente elección del socialista François Hollande como Primer Ministro de Francia genera un contrapunto con su par alemana, Angela Merkel, impulsora principal de la austeridad fiscal en la Euro Zona. Asimismo, las propias autoridades europeas no se ponen de acuerdo sobre si debe evitarse o no la salida de Grecia del euro. Más que dar certezas sobre el camino a seguir frente a un panorama complicado, las autoridades exponen su desacuerdo, lo que profundiza el nerviosismo en los mercados. La moneda está en el aire.

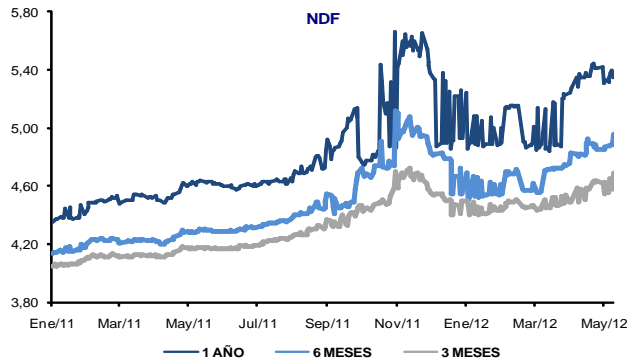
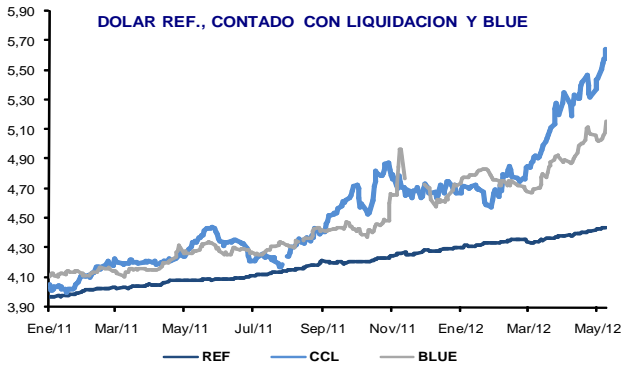
**Rendimiento Bonos Soberanos a 10 años**  
En puntos básicos



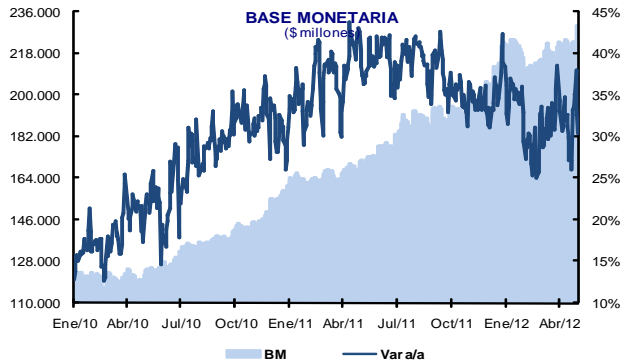
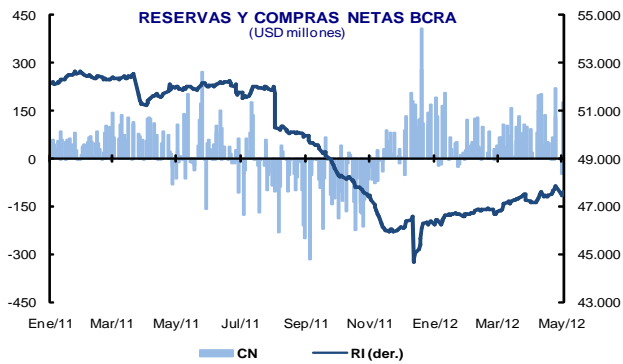
Fuente: Reuters.

# LA MARCHA DE LOS MERCADOS

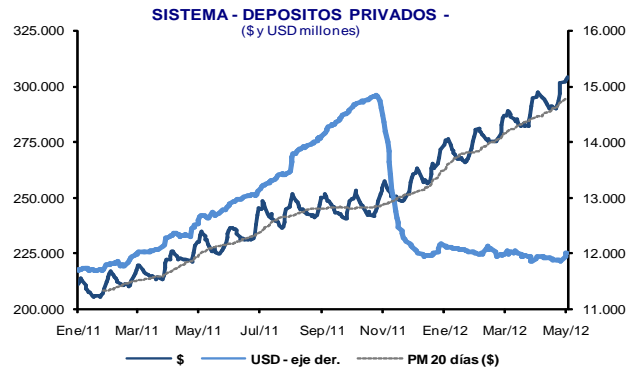
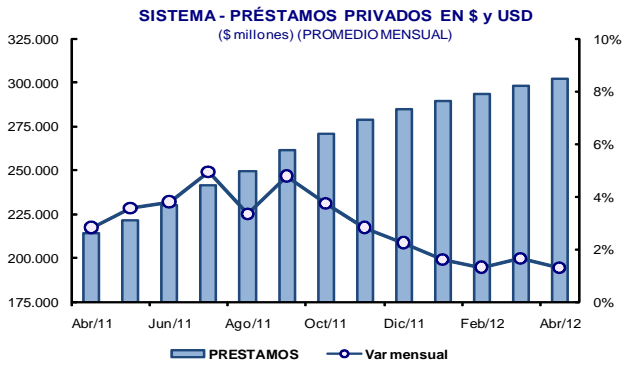
## Mercado Cambiario



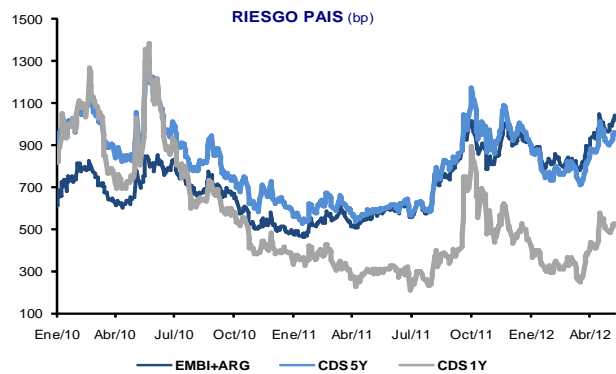
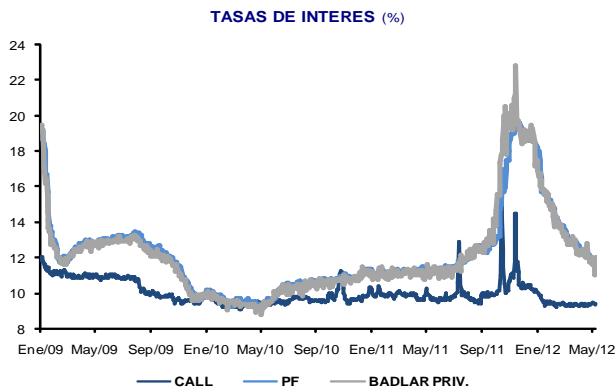
## BCRA



## Préstamos y Depósitos

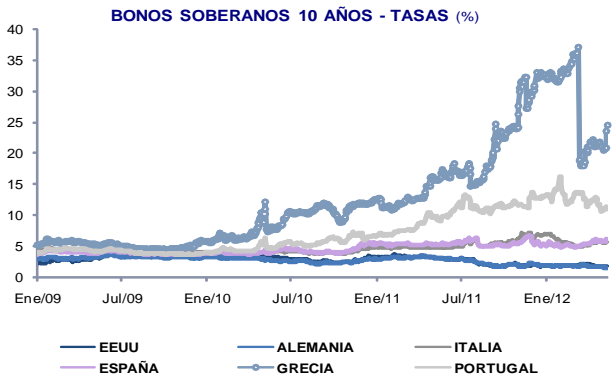
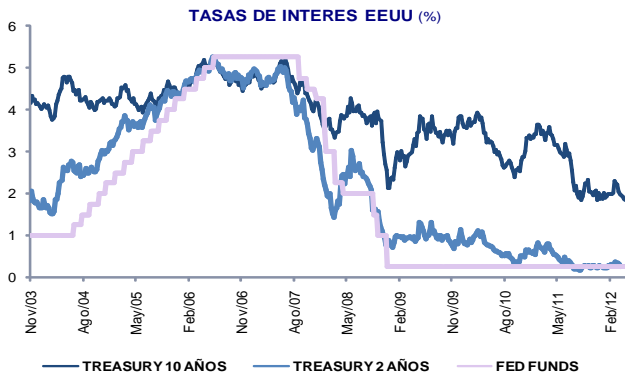


## Tasa de Interés y Riesgo País

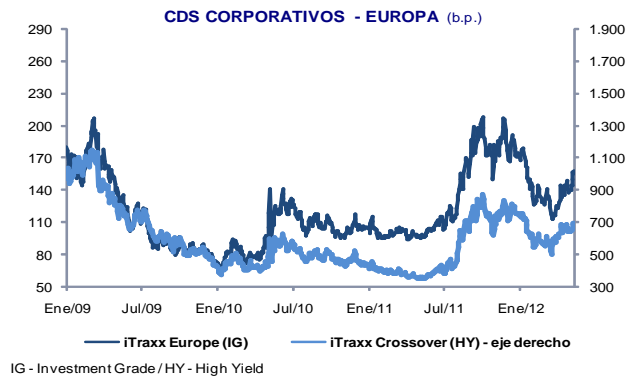
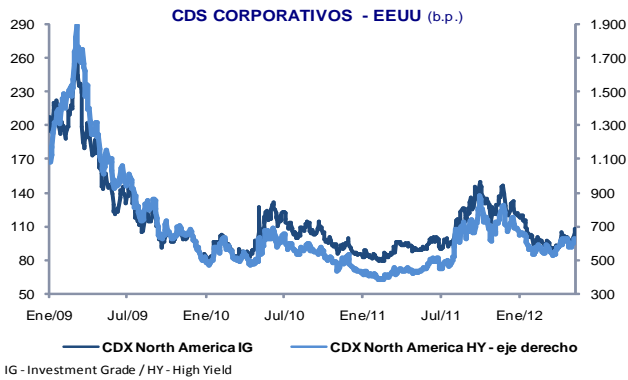


# LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

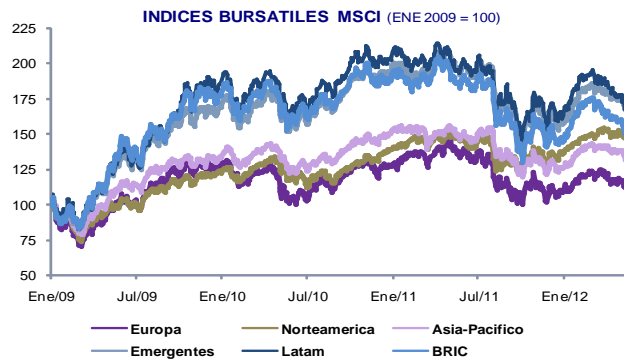
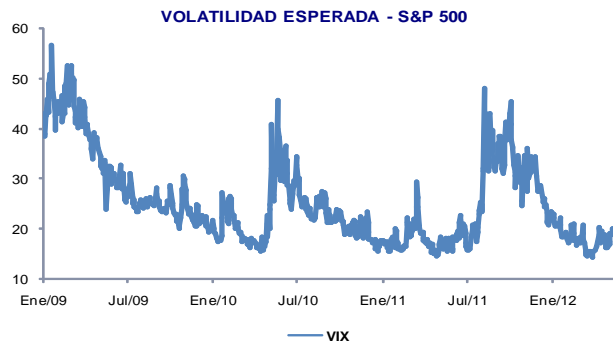
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



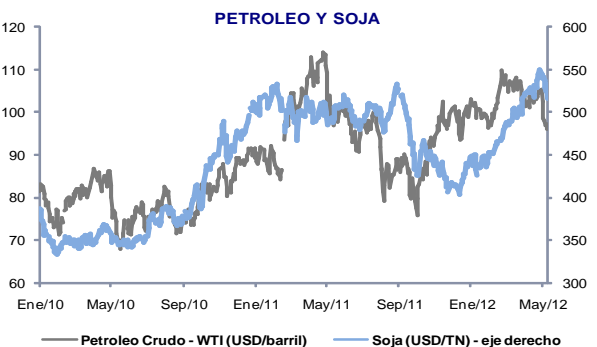
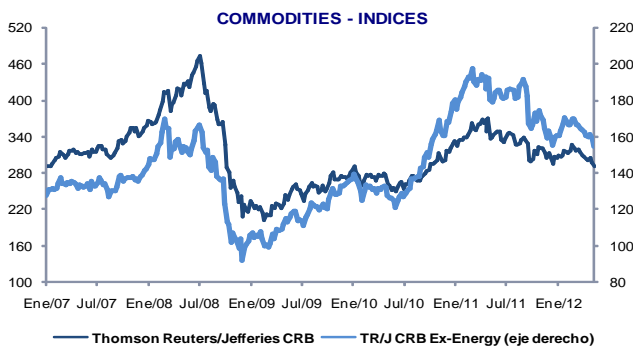
## Credit Default Swaps Corporativos



## Volatilidad S&P 500 e Indices Bursátiles Regionales



## Precio de Materias Primas



# ESTADISTICO

ACTIVIDAD	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Nivel General</b>					
EMAE (1993=100)	feb-12	197,4	0,3%	5,2%	5,4%
EMI (2004=100)	mar-12	133,6	1,9%	2,1%	2,3%
UCI (%)	mar-12	75,3	0,0%	-1,2%	-3,5%
ISE (2004=100)	dic-11	112,7	6,1%	7,5%	2,2%
Impuestos LNA* (\$ mm)	mar-12	16.166	-0,2%	36,9%	33,1%
<b>Indicadores de Consumo</b>					
Servicios públicos (2004=100)	mar-12	223	0,4%	9,2%	9,6%
Supermercados (País - \$ mm)	mar-12	7.992	6,1%	26,6%	29,1%
Shopping (GBA - \$ mm)	mar-12	1.254	7,5%	14,6%	22,7%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	dic-11	1.997.549	24,9%	0,8%	21,7%
Patentamiento (Unidades)	abr-12	59.958	-27,1%	-8,3%	5,4%
Impo. bs. consumo (USD mm)	mar-12	498	-2,4%	-21,8%	-5,9%
Confianza del Consumidor (País)	abr-12	43,8	-12,7%	-19,5%	-7,9%
<b>Indicadores de Inversión</b>					
ISAC (1997=100)	mar-12	187,4	6,8%	5,6%	3,5%
Impo bs.cap. + piezas (USD mn)	mar-12	2.145	16,7%	-2,3%	1,8%

(\*) 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)	abr-12	140,4	0,8%	9,8%	3,5%
IPC (índice alternativo - Congreso)	abr-12	//	2,2%	23,5%	//
Expectativas de inflación**	abr-12	30,0%	0,0	5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	abr-12	526,8	1,0%	12,9%	4,2%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	dic-11	412,9	2,9%	15,6%	17,3%

(\*) 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
<b>Exportaciones (USD mm)</b>					
Primarios	mar-12	1.547	3,3%	2,5%	16,5%
MOA	mar-12	1.969	-8,0%	-3,3%	3,2%
MOI	mar-12	2.266	20,9%	15,9%	10,8%
Combustibles y energía	mar-12	495	-15,4%	-24,8%	-1,7%
<b>Importaciones (USD mm)</b>					
Saldo comercial (USD mm)	mar-12	1.077	-20%	108,3%	89,2%
T.C.R. multilateral (*)	mar-12	2,89	76,6%	61,8%	14,9%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	mar-12	0,99	-1,6%	-9,2%	-24,0%
Materias primas (dic 1995=100)	mar-12	836	4,8%	6,6%	1,3%

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

COMMODITIES *	Fecha	1 mes	6 meses	1 año	a/a
Soja (USD / Tn)	18-05-12	527,3	479,5	462,6	3,8%
Maíz (USD / Tn)	18-05-12	247,6	209,5	217,0	-16,1%
Trigo (USD / Tn)	18-05-12	244,2	255,0	262,3	-18,8%
Petróleo (USD/ Barril)	18-05-12	92,0	93,2	93,7	-8,2%

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

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Recaudación AFIP (\$ mm)(*)</b>					
IVA	abr-12	13.896	1,1%	20,0%	23,3%
Ganancias	abr-12	7.468	-3,9%	11,5%	26,1%
Sistema seguridad social	abr-12	13.335	4,1%	27,8%	31,4%
Derechos de exportación	abr-12	7.024	23,9%	53,6%	42,1%
<b>Gasto primario (\$ mm)</b>					
Remuneraciones	mar-12	5.965	8,4%	58,2%	35,7%
Prestaciones Seguridad Social	mar-12	15.695	21,6%	49,3%	42,1%
Transferencias al sector privado	mar-12	8.913	22,8%	15,6%	18,0%
<b>Gastos de capital</b>					
Resultado primario (\$ mm)	mar-12	849	-	-450	-2.677
Intereses (\$ mm)	mar-12	3.241	-	24,1%	40,2%
Resultado fiscal (\$ mm)	mar-12	-2.392	-	-1.079	-4.764

(\*) Recaudación incluye ingresos coparticipables a las provincias.

CIUDAD DE BUENOS AIRES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Construcción (Superficie permitida- m<sup>2</sup>)</b>					
Escrituras inmobiliarias (compra-venta)	abr-12	5.292	-11,9%	-17,6%	-9,4%
<b>Recaudación tributaria (\$ mm)</b>					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
<b>Empleo privado formal (May00=100)</b>					
Supermercados (\$ mm)	feb-12	1.133	0,2%	24,1%	23,6%
Shoppings (\$ mm)	feb-12	522	1,8%	31,9%	26,4%
Patentamiento (Unidades)	abr-12	9.598	-25,2%	-9,9%	-0,9%
Confianza del consumidor	abr-12	42,3	-7,6%	-21,6%	-15,3%
Industria	oct-10	174,0	0,0%	17,6%	12,5%
Tasa de ocupación hotelera (%)	sep-11	71,7	15,0%	2,6%	1,5%

LABORALES Y SOCIALES	Fecha	Dato	m/m	a/a	Anual
<b>Desempleo país (%)</b>					
Desempleo GBA (%)	IV-11	6,7	-6,9%	-20,2%	-17,6%
Tasa de actividad país (%)	IV-11	46,1	-1,3%	-0,4%	0,4%
<b>Empleo no registrado país (%)</b>					
Salarios nominales (Trim IV 2001=100)	mar-12	561,0	1,6%	28,8%	28,6%
S. privado registrado	mar-12	685,8	1,4%	34,9%	34,9%
S. privado no registrado	mar-12	576,2	2,4%	31,6%	31,0%
Salarios Reales (*)	mar-12	89,7	-0,7%	4,4%	4,5%
S. privado registrado	mar-12	95,5	-0,8%	9,4%	9,6%
S. privado no registrado	mar-12	99,9	0,1%	6,7%	6,4%

(\*) 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)	abr-12	404,5	0,6%	5,1%	1,9%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	abr-12	230,1	0,3%	2,3%	2,0%
IPC China	abr-12	//	//	3,4%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	abr-12	116,0	0,5%	2,6%	1,5%

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



# ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	04/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	304.448	1,0%	2,4%	29,6%
Vista	175.846	2,8%	3,3%	24,9%
Pzo Fijo	128.602	-1,4%	1,1%	36,5%
Sector Público	163.694	-4,6%	0,9%	25,0%
<b>Total</b>	<b>470.772</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>27,8%</b>

DEPOSITOS USD (mill.)	04/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	12.016	1,2%	0,6%	-5,2%
Vista	5.992	4,3%	2,7%	-7,7%
Pzo Fijo	6.024	-1,6%	-1,4%	-2,6%
Sector Público	1.118	-6,0%	-7,8%	-65,6%
<b>Total</b>	<b>13.154</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-17,5%</b>

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	04/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	29.725	1,0%	0,8%	35,8%
Sector financiero	7.916	-3,8%	-0,6%	49,4%
SPNF Total	263.570	-0,4%	1,1%	43,2%
- Adelantos	35.539	0,6%	1,9%	44,4%
- Documentos	49.609	-2,5%	-2,6%	29,6%
- Hipotecarios	29.289	0,2%	1,7%	37,5%
- Prendarios	17.697	0,1%	1,0%	50,9%
- Personales	63.140	0,0%	1,5%	39,6%
- Tarjetas	44.808	0,2%	0,3%	50,0%
- Otros	23.485	-0,1%	8,0%	79,7%
<b>Total</b>	<b>301.211</b>	<b>-0,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>42,5%</b>

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	04/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	222.245	-0,3%	0,3%	29,4%
- Circulante	173.212	1,3%	-0,1%	32,0%
- Cta. Cte. en BCRA	49.033	-5,6%	1,6%	21,0%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	04/05/2012	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	47.593	-0,52%	0,9%	-8,5%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	11/05/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	12,00	19	-25	88
PF\$ (30 a 44 d.)	11,60	-30	-75	30
Adelantos (10M o más, 1-7 d)	12,53	-7	-46	121
T-Notes USA 10Y	1,84	-4	-20	-139
Libor (180 d.)	0,73	0	0	31
Selic (Anual)	8,90	0	-75	-302

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	11/05/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	30/12/11
Dólar (\$/U\$S)	4,44	4,43	4,39	4,08	4,30
NDF 3 meses	4,69	4,63	4,49	4,17	4,50
NDF 6 meses	4,96	4,87	4,81	4,30	4,55
NDF 1 año	5,35	5,33	5,38	4,63	4,93
DOLAR FINANCIERO	5,65	5,44	5,27	4,35	4,67
BLUE	5,16	5,02	4,88	4,28	4,73
Real (R\$/U\$S)	1,97	1,93	1,84	1,62	1,86
Euro (U\$S/€)	1,29	1,31	1,31	1,42	1,29
YEN	80	80	81	81	77
PESO CHILENO	486	483	487	466	519
Onza troy Londres (U\$S)	1.579	1.642	1.657	1.502	1.564

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	11/05/2012	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2012 (bp)
EMBI +	345	20	7	71	-32
EMBI + Argentina	1.042	44	96	475	117
EMBI + Brasil	201	14	13	34	-22
EMBI + México	171	16	0	37	-16
EMBI + Venezuela	991	91	23	-98	-206

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	11/05/2012	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2012
MERVAL	2.305	4,0%	-8,0%	-32,0%	-6,4%
MERVAL ARGENTINA	1.669	5,8%	-10,8%	-40,3%	-12,4%
BURCAP	8.222	4,1%	-6,4%	-28,8%	-5,5%
BOVESPA	59.445	-2,3%	-3,0%	-7,1%	4,7%
MEXBOL	38.889	-1,3%	-0,7%	10,6%	4,9%
DOW JONES	12.821	-1,7%	0,1%	1,0%	4,9%
S&P 500	1.353	-1,1%	-1,1%	0,4%	7,6%
ALEMANIA DAX	6.580	0,3%	-1,4%	-11,6%	11,6%
FTSE 100	5.576	-1,4%	-1,1%	-6,2%	0,1%
NIKKEI	8.953	-4,6%	-5,3%	-7,9%	5,9%
SHANGAI COMPOSITE	2.395	-2,3%	3,7%	-15,8%	8,9%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2012 (bp)
PRE 09 (\$)	212,5	5,8	9	27	-427
PRO 12 (\$)	295,2	7,3	-64	-18	-386
BODEN 2014 (\$)	185,5	6,6	4	8	-421
BOGAR (\$)	242,0	9,8	-52	-62	-132
PRO 13 (\$)	108,5	15,7	-48	-19	6
PAR (\$)	39,5	12,1	12	60	143
DISCOUNT (\$)	120,0	14,2	4	27	154
BODEN 2012 (u\$S)	561,5	-82,5	-1337	-3018	-7004
BODEN 2013 (u\$S)	526,0	-16,2	-192	1040	-1000
BODEN 2015 (u\$S)	508,0	2,9	-55	-42	-343
DISCOUNT (u\$S)	485,0	11,0	-5	15	34
PAR (u\$S)	167,5	10,6	-25	14	-8

Fuente: Reuters al 22/02/2012

## GLOSARIO

m/m	Variación mes actual contra mes anterior	mm	En millones
a/a	Variación mes actual contra igual mes del año anterior	p.p.	Puntos porcentuales
Anual	Variación acumulado al último mes contra igual acumulado año anterior	p.b.	Puntos básicos

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

# 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**

Luciana Esquerro (coordinadora)

María Natalia Dompé Bac

Eleonora Rodríguez

Angeles Garbers

Natalia Alessandrini

Damián Basani

## **ASISTENTE**

Marcela Flores

---

### **Prensa**

*Sarmiento 611*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

*República Argentina*

*Tel. (54-11) 4329-8717 • [prensa@bancociudad.com.ar](mailto: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 FUDIERA DERIVARSE DIRECTA O INDIRECTAMENTE DEL USO Y APLICACIÓN DEL CONTENIDO DE ESTE REPORTE.  
PARA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL AGRADECEMOS CITAR LA FUENTE.