

LA SEMANA EN POCAS PALABRAS

Al cumplirse diez años del abandono de la Convertibilidad, el tipo de cambio real con el dólar retornó al "1 a 1". Considerando el tipo de cambio nominal y mediciones alternativas de inflación (provinciales y privadas), la paridad contra la divisa norteamericana volvió a fines de 2011 a los niveles de diciembre del 2001. Es decir, medida en términos reales, la maxi devaluación que siguió a la crisis de fin de siglo ya se ha evaporado.

Aún así, a nivel macroeconómico, las implicancias no son las mismas que hace una década. A pesar que el tipo de cambio real bilateral contra el dólar volvió a 1 (medido a precios de diciembre 2001), el multilateral acumula una depreciación de 60%, ubicándose en 1,60. Esto se debe, principalmente, a que todavía se conserva un abultado colchón cambiario contra el real brasileño (1,90) y el euro (1,50), aunque desde inicios de 2011 el peso muestre una acelerada apreciación contra ambas monedas (en línea el fortalecimiento del dólar en el mundo, combinado con un mix de relativa estabilidad cambiaria y elevada inflación en nuestro país).

Otro elemento que permite que la paridad "1 a 1" no genere extremas tensiones se vincula al boom agroindustrial. La cosecha de soja se ubica en torno a los 50 millones de toneladas, casi el doble que diez años atrás, a la vez que el precio de la oleaginosa pasó de USD 170 a USD 420 por tonelada en el mismo período. Este incremento de la cosecha agrícola, garantiza un flujo de dólares que permite compensar el déficit comercial industrial, además del flamante rojo energético. En 2011, el superávit comercial de productos primarios y manufacturas agropecuarias acumula USD 41.500 millones (el doble que en 2001), superando los déficits récord industrial (USD 28.000 millones) y de energía (USD 3.200 millones).

Aunque las importaciones pueden ser financiadas con los agrodólares y el colchón cambiario con el real brasileño mantiene a flote a distintos bloques industriales, tímidamente comienzan a sentirse los efectos de la apreciación real, lo que explica (en parte) las recientes trabas comerciales. Esta situación es más palpable en sectores competidores con manufacturas chinas (como juguetes, textiles, o calzado), dado que el tipo de cambio real con el yuan presenta una paridad más ajustada que con el real brasileño (1,4 vs 1,9 a precios de 2001). En este contexto, el saldo de la Cuenta Corriente del balance de pagos sería nulo en 2011 (en % del PIB), tras mantenerse positivo 10 años.

Otro reflejo de la menor holgura cambiaria está dado por la ola de argentinos que viajan al exterior, los cuales hoy compensan casi completamente el turismo receptivo, previéndose que este año salgan del país cerca de 14 millones de personas (14% más que a fines de los 90).

Por otro lado, aunque hoy ya no está el "corsé" de la Convertibilidad (diferencia sustancial con diez años atrás), subsiste cierto "miedo a flotar", ya sea para evitar una apreciación nominal, como para acelerar el ritmo devaluatorio. Si bien el sector privado (y principalmente el sistema financiero) hoy tiene limpia su hoja de balance, los temores al traspaso del tipo de cambio a la inflación (por un alto peso de los productos transables -alimentos- en la canasta de consumo de los hogares), inclinan al Banco Central a usar al tipo de cambio como ancla nominal, acarreado una persistente apreciación real.

Por último, si bien la inflación equiparó a la devaluación acumulada desde el año 2001, este proceso esconde un drástico cambio de precios relativos. No todos los precios recuperaron, medidos en dólares, los niveles vigentes en la Convertibilidad: los precios de productos transables (principalmente alimentos) superan los niveles de diez años atrás, mientras que las tarifas de servicios públicos hoy son un 60% menores (en dólares) que a fines del 2001.

En síntesis, al cumplirse una década de la maxi devaluación, el tipo de cambio real bilateral volvió al punto de partida. Si bien la situación internacional y local todavía deja márgenes de maniobra, comienza a requerirse de una creciente "sintonía fina" para comenzar a lidiar con un escenario nuevo: la ausencia de una moneda subvaluada.

CONTENIDOS

Retorno del "1 a 1" - Pág. 2

Actividad: Más consumo y menos construcción - Pág. 4

La Marcha de los mercados - Pág. 6

Estadístico - Pág. 8

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

Nº 171 – 30 de diciembre de 2011

Estudios Económicos

estudioseconomicos@bancociudad.com.ar

Prensa

prensa@bancociudad.com.ar

Banco Ciudad de Buenos Aires

www.bancociudad.com.ar

RETORNO DEL “1 A 1”

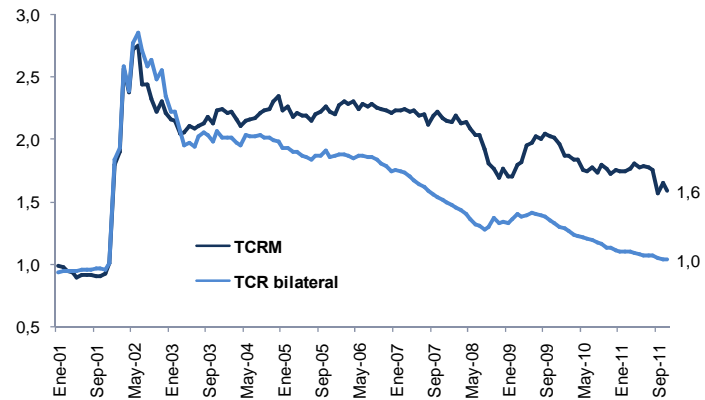
A diez años del abandono de la Convertibilidad, el tipo de cambio real retornó al “1 a 1”. Considerando el tipo de cambio nominal y mediciones realistas de inflación minorista (provinciales y privadas), la paridad contra el dólar volvió a fines de 2011 a los niveles que presentaba en diciembre del 2001. Es decir, medida en términos reales, la maxi devaluación que siguió a la crisis de fin de siglo ya se ha evaporado.

Aún así, a nivel macroeconómico, las implicancias no son las mismas que hace una década. A pesar que el tipo de cambio real bilateral contra el dólar volvió a 1 (medido a precios de diciembre 2001), el multilateral acumula una depreciación de 60%, ubicándose en 1,60. Esto se debe, principalmente, a que todavía se conserva un abultado colchón cambiario contra el real brasileño (1,90) y el euro (1,50), aunque desde inicios de 2011 el peso muestra una acelerada apreciación contra ambas monedas, en línea el fortalecimiento del dólar en el mundo, combinado con una relativa estabilidad de la divisa norteamericana en nuestro país y una elevada inflación local.

Otro elemento que permite que la paridad “1 a 1” no genere las mismas tensiones que antes de la crisis del 2001 es el boom agroindustrial. La cosecha de soja se ubica actualmente en torno a los 50 millones de toneladas, casi el doble que diez años atrás (27 millones), a la vez que el precio de la oleaginosa (nuestro producto de exportación estrella) pasó de USD 170 a USD 420 por tonelada en el mismo período. Este incremento de la cosecha agrícola (que incluyendo otros cultivos supera las 100 millones de toneladas), garantiza por sí solo un flujo de dólares que permite compensar el déficit comercial estructural de la industria, además del flamante rojo energético. En los primeros 11 meses de 2011, el superávit comercial de los productos primarios y manufacturas de origen agropecuario acumuló USD 41.500 millones (más del triple que en 2001, cuando totalizó USD 12.300 millones), superando los déficits en el intercambio industrial (USD 28.000 millones) y de combustibles y energía (USD 3.200 millones).

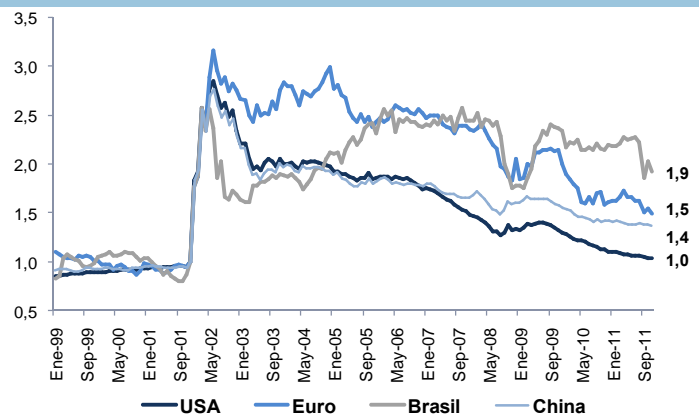
De hecho, el déficit comercial industrial sería récord en 2011. Aunque las importaciones industriales pueden ser financiadas con el ingreso de agrodólares y el colchón cambiario con el real brasileño mantiene a flote a distintos bloques industriales, tímidamente comienzan a sentirse los efectos de la apreciación del tipo de cambio real en algunas industrias, fenómeno que explica (en parte) las recientes trabas comerciales. Esta situación es más palpable en sectores competidores con manufacturas chinas (como juguetes, textiles, o calzado), considerando que el tipo de cambio real con el yuan presenta una paridad más ajustada que con el real brasileño (1,4 vs 1,9 a precios de 2001).

Tipo de Cambio Real (TCR) Bilateral y Multilateral
Índice, Dic – 01 = 1



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Reuters y estimaciones privadas.

TCR Argentina vs Países seleccionados
Índice, Dic – 01 = 1



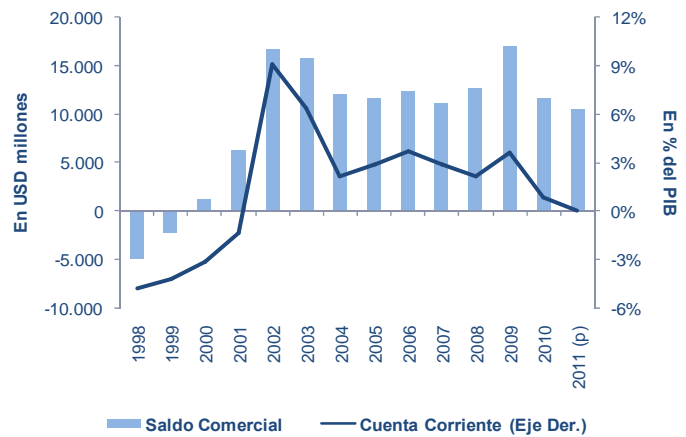
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Reuters y estimaciones privadas.

En este contexto, el saldo de la Cuenta Corriente del balance de pagos sería nulo en 2011, tras mantenerse en terreno positivo a lo largo de los últimos 10 años. El pago de intereses de la deuda externa, junto con la remisión de utilidades de empresas radicadas en el país a sus casas matrices, insumió un promedio de USD 8.000 millones por año desde el 2002. Por su parte, el saldo de la balanza de servicios promedió un déficit de USD 1.000 millones por año en la última década. A los crecientes gastos en fletes, asociados a los mayores volúmenes de comercio, se sumaron los mayores pagos por pasajes y gastos de argentinos en el exterior por turismo. En este escenario, aún manteniéndose un superávit comercial relativamente elevado durante 2011 (USD 10.500 millones), el saldo de la Cuenta Corriente sería cercano a cero medido en términos del Producto.

Vinculado a lo anterior, un reflejo de la menor holgura cambiaría está dado por la ola de argentinos que viajan al exterior, los cuales hoy compensan casi completamente el turismo receptivo. Tras el abandono de la Convertibilidad, la plaza local se abarató como destino turístico y el gasto de los extranjeros en el país creció sustancialmente, alcanzando en 2011 casi el doble que a comienzos de la década. Por su parte, a nivel doméstico, la recuperación del empleo y de los ingresos en dólares (contracara de la apreciación real) estimuló el gasto de turistas argentinos en el exterior, tendencia que se profundizó a partir de 2007, cuando se aceleró la inflación local. De esta forma, el mayor gasto de los extranjeros en el país prácticamente se equiparó con el de los turistas argentinos en el resto del mundo, previéndose que este año salgan del país cerca de 14 millones de personas, 14% más que a fines de la década del 90. Mirando para adelante, los riesgos para el sector provienen de la apreciación real del peso contra la moneda brasileña y el euro, en medio de un escenario internacional menos favorable (actualmente, 2/3 partes del gasto en el país corresponde a turistas brasileños, europeos y norteamericanos).

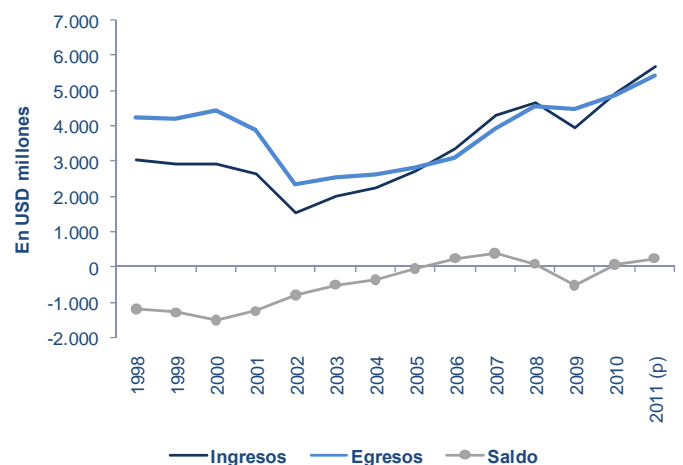
Por otro lado, aunque hoy ya no está el “corsé” de la Convertibilidad (diferencia sustancial con diez años atrás), subsiste un evidente “miedo a flotar”, ya sea para evitar una apreciación nominal de la moneda, como para acelerar el ritmo devaluatorio, dadas sus implicancias inflacionarias. Si bien el sector privado (y principalmente el sistema financiero) hoy tiene limpia su hoja de balance, los temores al traspaso del tipo de cambio a la inflación (por un alto peso de los productos transables -alimentos- en la canasta de consumo de los hogares), sumados a la falta de credibilidad de la autoridad monetaria, tienden a inclinar al Banco Central a usar al tipo de cambio como ancla nominal de la economía, acarreado una persistente apreciación cambiaría en términos reales.

Saldo Comercial y Cuenta Corriente En USD millones y en % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Cuenta Viajes del Balance de Pagos En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Por último, si bien la inflación equiparó a la devaluación acumulada desde el año 2001, este proceso esconde un drástico cambio de precios relativos en la economía. No todos los precios recuperaron, medidos en dólares, los niveles vigentes en la Convertibilidad. Muy por el contrario, los precios de muchos productos transables (principalmente alimentos) superan actualmente los niveles de diez años atrás, mientras que las tarifas de servicios públicos hoy son un 60% menores (en dólares) que a fines del 2001.

En síntesis, al cumplirse una década de la maxi devaluación, el tipo de cambio real volvió al punto de partida. Si bien la situación internacional y local todavía deja márgenes de maniobra, comienza a requerirse de una creciente "sintonía fina" para comenzar a lidiar con un escenario nuevo: la ausencia de una moneda subvaluada.

ACTIVIDAD: MÁS CONSUMO Y MENOS CONSTRUCCIÓN

La construcción consolida su desaceleración sobre el final de 2011. El Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC) registró en noviembre una baja mensual de 1,3% (desestacionalizada) respecto a octubre y una suba de sólo 3,2% a/a, muy por debajo de la acumulada en 2011 (9,3%). Esta moderación está vinculada tanto a un menor dinamismo de las construcción de viviendas (2,3% a/a en noviembre vs 8,4% en el acumulado del año), como a la menor obra pública, post elecciones. En este sentido, las obras viales (5,7% a/a) y las obras de infraestructura (4,6% a/a) crecieron en noviembre a un ritmo cercano a la mitad del acumulado en los primeros 11 meses del año (12% y 11,8%, respectivamente).

El consumo de servicios públicos, en tanto, se mantiene firme. En su variación mensual, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC) reflejó una leve caída de 0,2% respecto a octubre (sin estacionalidad) y se incrementó 11% interanual, en línea con el promedio del 2011. El servicio que se mantiene como el más dinámico es el correspondiente a la provisión de telefonía, con un crecimiento de 19,4% a/a en noviembre. Descontando el aporte de este rubro, el consumo de servicios públicos acumula un incremento de 3,6% anual.

Paralelamente, las ventas minoristas continúan motorizando la actividad agregada. Las ventas en centros de compras (shoppings), ajustadas por inflación relevante, se expandieron a una tasa del 7,3% a/a en noviembre, acumulando 7,5% de incremento en los once meses, impulsadas por los rubros de esparcimiento, juguetería e indumentaria. Aunque a menor ritmo, las ventas en supermercados (también ajustadas por inflación) se incrementaron un 5,3%

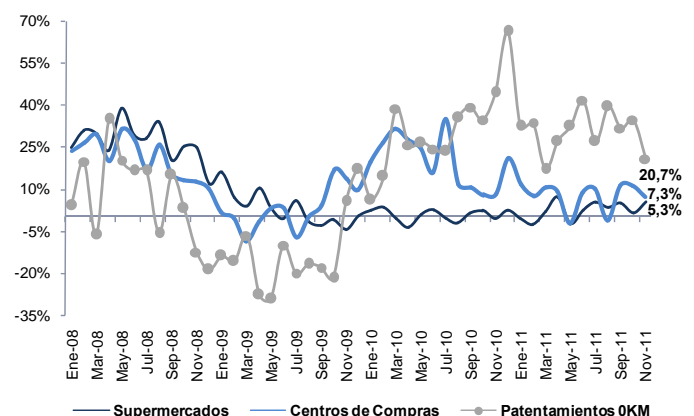
Indicadores de Actividad – Noviembre 2011 Variaciones anuales en %

Indicador	Var. a/a			
	2010	2011*	Nov-11	
Índice General de Actividad (IGA-OJF)	8,3%	5,9%	4,7%	▼
Índice de Producción Industrial (IPI-OJF)	10,8%	5,5%	2,7%	▼
Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	11%	9,3%	3,2%	▼
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	11,1%	11,1%	11,0%	=
Ventas en Supermercados - en \$ ajustados por inflación estimada	0,6%	2,3%	5,3%	▲
Ventas en Shoppings - en \$ ajustados por inflación estimada	19,4%	7,5%	7,3%	=
Patentamientos 0 Km - en unidades (ACARA)	28,7%	30,6%	20,7%	▼

* Variación interanual acumulada al mes de noviembre.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, OJF, ACARA y estimaciones privadas.

Ventas minoristas (ajustadas por inflación) y Patentamiento de 0 km Variación anual en %

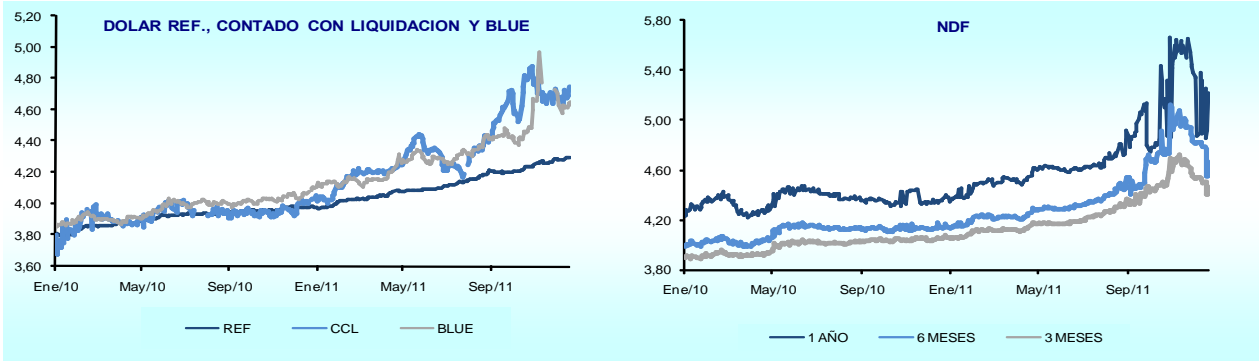


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ACARA y estimaciones privadas.

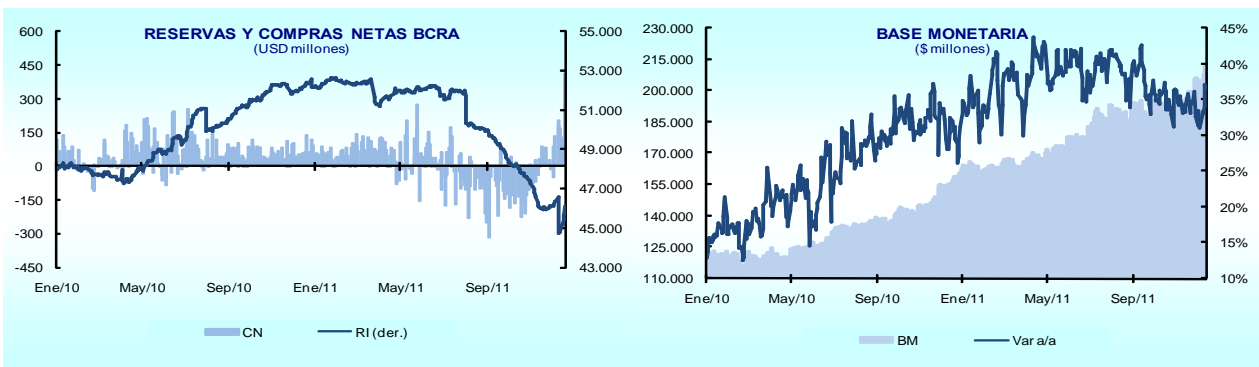
interanual en noviembre, por encima del alza acumulada en lo que va del año (2,3%), lideradas por las ventas de indumentaria y productos electrónicos.

LA MARCHA DE LOS MERCADOS

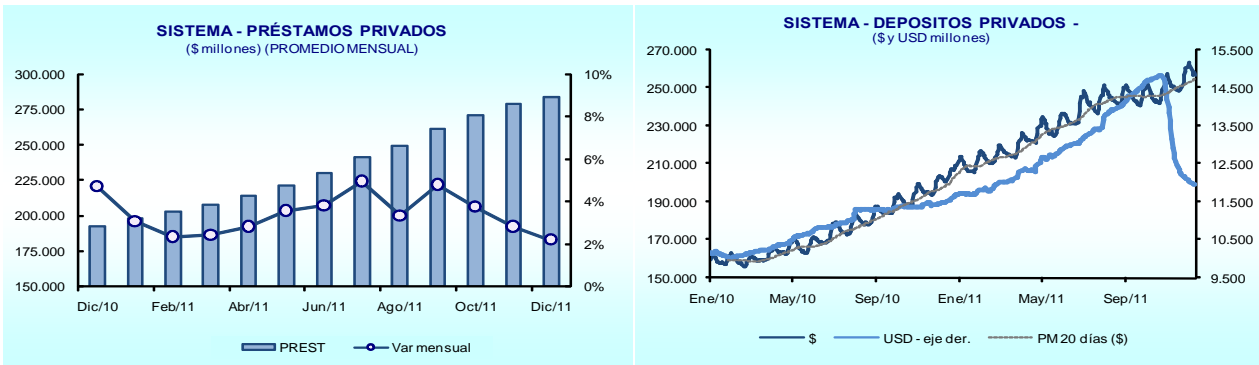
Mercado Cambiario



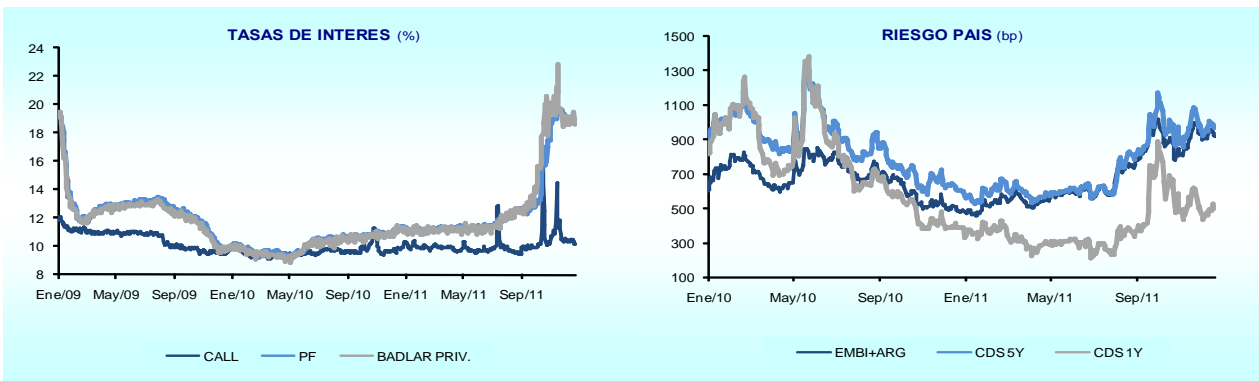
BCRA



Préstamos y Depósitos

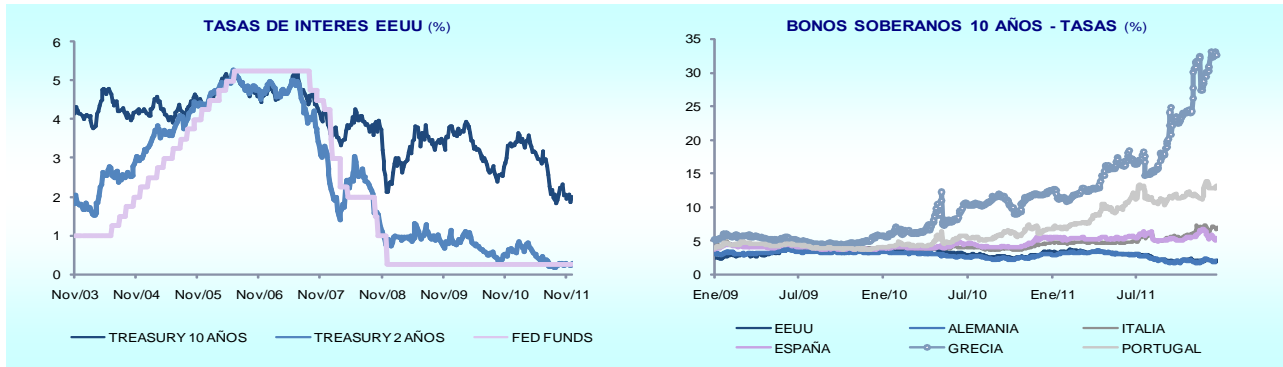


Tasas de Interés y Riesgo País

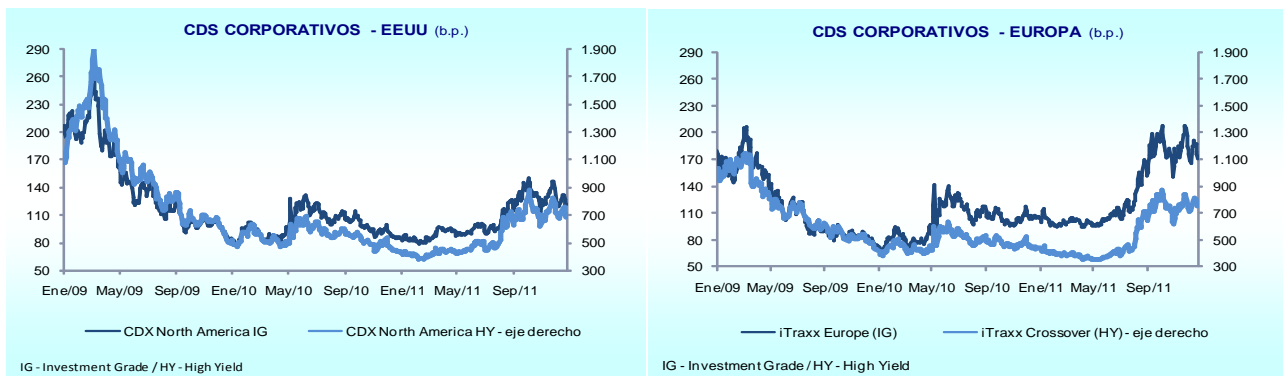


LA MARCHA DE LOS MERCADOS (CONTINUACIÓN)

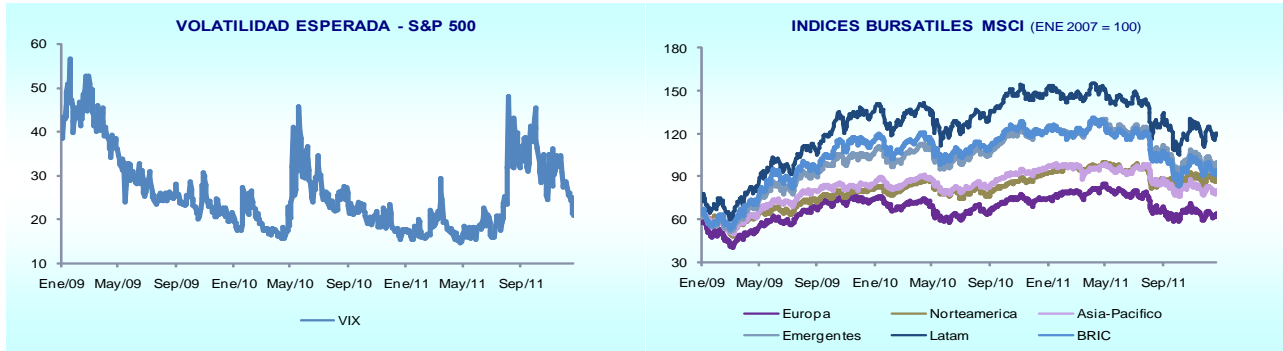
Política Monetaria EEUU y Rendimiento Bonos de Países Desarrollados



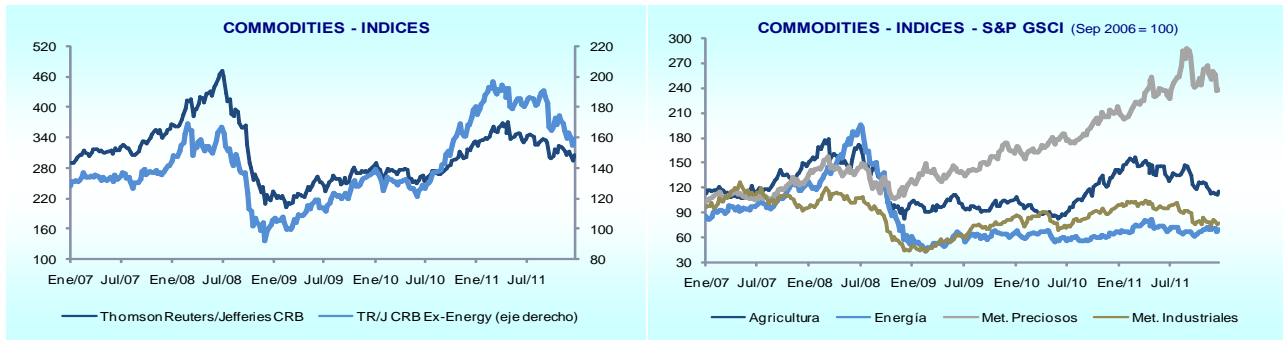
Credit Default Swaps Corporativos



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)	nov-11	197,6	0,3%	-100,0%	8,5%
EMI (2004=100)	nov-11	134,1	1,8%	4,0%	7,0%
UCI (%)	nov-11	84,1	5,0%	0,8%	1,6%
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)	nov-11	216	0,3%	11,0%	11,1%
Supermercados (País - \$ mm)	nov-11	7.310	-1,5%	29,9%	28,0%
Shopping (GBA - \$ mm)	nov-11	1.315	-11,1%	33,2%	32,2%
Electrodomésticos (País - \$ miles)	sep-11	1.364.823	-11,8%	29,2%	24,2%
Patentamiento (Unidades)	nov-11	65.292	-9,8%	20,7%	30,6%
Impo. bs. consumo (USD mm)	oct-11	734	-6,4%	23,4%	25,9%
Confianza del Consumidor (País)	dic-11	52,6	-7,3%	-1,2%	17,1%
Indicadores de Inversión					
ISAC (1997=100)	nov-11	181,9	-1,2%	3,2%	9,3%
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)	nov-11	134,5	0,6%	9,5%	8,6%
IPC (índice alternativo - Congreso)	nov-11	239,9	1,4%	22,6%	20,7%
Expectativas de inflación**	dic-11	25,0%	0,0	-5,0	//
Precios mayoristas (1993=100)	nov-11	500,7	0,9%	12,7%	11,6%
Precios implícitos del PIB (1993=100)	sep-11	401,2	-2,6%	16,4%	17,9%

(*) 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	nov-11	1.277	-21,9%	65,4%	35,0%
MOA	nov-11	2.342	-10,1%	11,2%	26,5%
MOI	nov-11	2.732	0,5%	21,4%	23,7%
Combustibles y energía	nov-11	569	0,4%	-26,6%	-4,0%
Importaciones (USD mm)					
Saldo comercial (USD mm)	nov-11	684	-44%	109,2%	-12,6%
T.C.R. multilateral (*)	oct-11	1,66	-1,5%	-8,4%	-3,7%
T.C.R. bilateral (Dic01 = 1)	nov-11	1,03	-0,5%	-8,2%	-20,3%
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)	30-12-11	437,2	446,0	444,2	-14,5%
Maíz (USD / Tn)	30-12-11	253,3	240,1	231,0	2,5%
Trigo (USD / Tn)	30-12-11	238,5	258,0	264,6	-18,1%
Petróleo (USD/ Barril)	30-12-11	98,9	99,9	97,9	8,4%

(*) 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	nov-11	5.403	14,3%	-7,2%	25,3%
Prestaciones Seguridad Social	nov-11	13.634	4,8%	38,2%	37,2%
Transferencias al sector privado	nov-11	9.031	-9,6%	35,2%	38,7%
Gastos de capital	nov-11	3.476	-38,3%	-25,1%	21,1%
Resultado primario (\$ mm)					
Intereses (\$ mm)	nov-11	476	-86,1%	-60,0%	10,3%
Resultado fiscal (\$ mm)	nov-11	-50	-98%	-2.167	-16.279

(*) 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)	nov-11	8.343	6,1%	3,3%	14,0%
Recaudación tributaria (\$ mm)					
Ingresos brutos (\$ mm)	jun-11	1.391	11,6%	43,1%	47,4%
Empleo privado formal (May00=100)					
Supermercados (\$ mm)	oct-11	1.239	6,4%	20,5%	21,4%
Shoppings (\$ mm)	oct-11	697	22,8%	31,1%	25,7%
Patentamiento (Unidades)	nov-11	11.433	-6,6%	6,8%	18,7%
Confianza del consumidor	dic-11	50,7	-4,6%	-5,9%	12,0%
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	7,8	-1,3%	-4,9%	-4,5%
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)	nov-11	395,1	0,5%	6,6%	6,0%
IPC Estados Unidos (base dic 1982=100)	nov-11	226,2	-0,1%	3,4%	3,2%
IPC China	nov-11	//	//	4,2%	//
IPC Eurozona (base dic 2005=100)	nov-11	114,0	0,1%	3,0%	2,4%

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

ESTADISTICO *(Continuación)*

DEPOSITOS \$ (mill.)	16/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	256.581	-2,1%	2,7%	27,9%
Vista	149.931	-3,3%	4,2%	26,0%
Pzo Fijo	106.650	-0,4%	0,8%	30,6%
Sector Público	164.125	7,9%	1,1%	37,7%
Total	424.460	1,9%	2,3%	31,8%

DEPOSITOS USD (mill.)	16/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
SPNF	11.964	-0,4%	-5,4%	4,0%
Vista	5.838	0,3%	-2,6%	6,2%
Pzo Fijo	6.126	-1,1%	-7,9%	1,9%
Sector Público	1.158	10,4%	3,4%	-73,5%
Total	13.134	0,4%	-4,6%	-17,4%

Fuente: BCRA

PRESTAMOS (\$ millones)	16/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Sector público	27.536	1,9%	-1,9%	36,1%
Sector financiero	8.724	-1,6%	-2,1%	65,9%
SPNF Total	283.501	0,0%	1,8%	48,0%
- Adelantos	31.768	2,8%	3,0%	40,9%
- Documentos	85.599	0,2%	-0,9%	46,4%
- Hipotecarios	27.586	0,3%	2,5%	33,3%
- Prendarios	16.738	0,2%	2,5%	74,6%
- Personales	58.093	0,4%	1,6%	47,5%
- Tarjetas	39.253	-3,9%	6,9%	50,6%
- Otros	24.316	0,5%	1,1%	66,4%
Total	319.761	0,1%	1,3%	47,3%

Fuente: BCRA

BASE MON. (\$ millones)	16/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
B.M.A.	211.099	4,1%	9,5%	36,1%
- Circulante	164.464	0,8%	7,6%	37,1%
- Cta. Cte. en BCRA	46.634	17,4%	16,8%	32,6%

Fuente: BCRA

RES. INT. (USD millones)	22/12/2011	VAR 1 SEM	VAR 1 MES	VAR 1 AÑO
Reservas	46.087	3,1%	0,1%	-12,0%

Fuente: BCRA

TASAS DE INTERES (%)	23/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)
Badlar - Privados	18,56	-38	-94	744
PF\$ (30 a 44 d.)	18,90	25	-60	750
T-Notes USA 10Y	2,02	12	13	-137
Libor (180 d.)	0,80	3	9	35
Selic (Anual)	10,90	0	-50	24

Fuente: BCRA, Reuters

ORO Y DIVISAS	23/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	31/12/10
Dólar (\$/U\$S)	4,29	4,28	4,26	3,98	3,98
NDF 3 meses	4,47	4,52	4,64	4,05	4,05
NDF 6 meses	4,67	4,80	4,94	4,14	4,14
NDF 1 año	5,22	4,89	5,50	4,36	4,39
DOLAR FINANCIERO	4,75	4,66	4,68	4,01	4,03
BLUE	4,65	4,61	n.d.	4,08	4,10
Real (R\$/U\$S)	1,86	1,88	1,87	1,69	1,66
Euro (U\$S/€)	1,30	1,30	1,33	1,31	1,34
YEN	78	78	77	83	81
PESO CHILENO	520	521	525	469	468
Onza troy Londres (U\$S)	1.606	1.574	1.692	1.380	1.419

Fuente: BCRA, Reuters

RIESGO PAIS	23/12/2011	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. AÑO (bp)	V. 2011 (bp)
EMBI +	363	-18	-40	122	115
EMBI + Argentina	918	-20	-85	428	422
EMBI + Brasil	210	-12	-38	31	21
EMBI + México	171	-18	-39	29	22
EMBI + Venezuela	1.183	-25	-105	141	139

Fuente: Ambito Financiero

BOLSAS	23/12/2011	1 SEM	1 MES	1 AÑO	2011
MERVAL	2.467	2,4%	2,3%	-29,0%	-30,0%
MERVAL ARGENTINA	1.894	0,9%	-0,9%	-35,2%	-36,1%
BURCAP	8.728	3,0%	4,5%	-25,3%	-26,4%
BOVESPA	57.701	1,9%	5,0%	-15,7%	-16,7%
MEXBOL	37.041	2,9%	4,7%	-2,9%	-3,9%
DOW JONES	12.294	4,0%	9,2%	6,2%	6,2%
S&P 500	1.265	4,4%	8,9%	0,7%	0,6%
ALEMANIA DAX	5.879	3,6%	7,7%	-16,7%	-15,0%
FTSE 100	5.513	2,7%	7,3%	-8,1%	-6,6%
NIKKEI	8.395	-1,5%	1,0%	-18,9%	-17,9%
SHANGAI COMPOSITE	2.205	-1,1%	-7,9%	-22,8%	-21,5%

Fuente: Reuters

RENTA FIJA	PRECIO	YIELD	V. SEM (bp)	V. MES (bp)	V. 2011 (bp)
PRE 09 (\$)	195,0	9,8	-72	-475	523
PRO 12 (\$)	266,0	10,8	-241	-599	591
BODEN 2014 (\$)	169,0	10,7	-208	-271	511
BOGAR (\$)	217,0	11,9	-139	-344	676
PRO 13 (\$)	100,5	15,4	21	-301	657
PAR (\$)	47,0	10,4	21	-61	375
DISCOUNT (\$)	127,5	12,4	-26	-153	533
BODEN 2012 (u\$S)	469,0	-13,3	-519	-776	-1770
BODEN 2013 (u\$S)	452,0	-5,3	-197	-240	-960
BODEN 2015 (u\$S)	435,4	7,1	-60	-210	-108
DISCOUNT (u\$S)	464,0	10,6	-70	-75	106
PAR (u\$S)	164,0	10,4	-18	-25	111

Fuente: Reuters

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

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.