

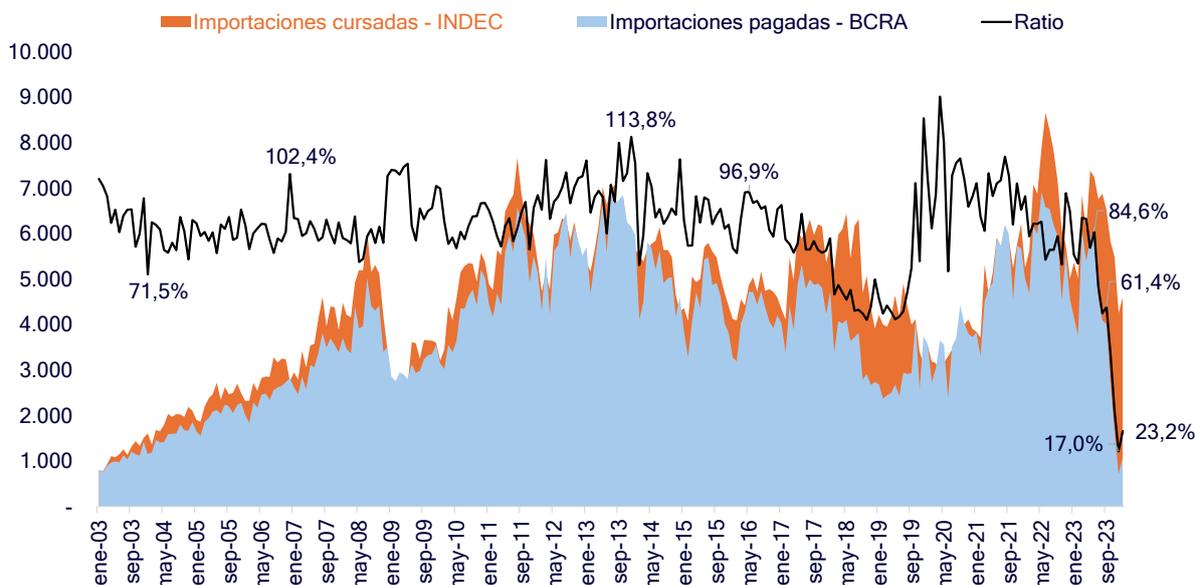
- **INFORME BCRA SOBRE MERCADOS DE CAMBIOS OFICIAL EN ENERO 2024:** El informe del mercado de cambios de enero 2024 convalidó lo veníamos mostrando con los datos del Mercado Abierto Electrónico y las compras del BCRA.

Veamos los datos. Los valores exportados mejoraron en enero, pero no en el acumulado del bimestre diciembre 2023 - enero 2024 (-6,3% interanual en enero 2024 según INDEC) Mismo comportamiento para los cobros por exportaciones, que mejoraron en enero, pero no en el acumulado del bimestre (-26,4% interanual según BCRA) En la vereda de enfrente, los valores importados promediaron una caída interanual de -4,5% durante el bimestre en cuestión y las importaciones pagadas se desplomaron casi 80%.

En consecuencia, si se observa la ratio importaciones pagadas (BCRA) versus importaciones cursadas (INDEC) el valor obtenido para el bimestre diciembre 2023 - enero de 2024 es de sólo 20%. Es el menor registro, por lejos, para toda la serie. La misma arranca en enero de 2023.

IMPORTACIONES PAGADAS VS CURSADAS (BCRA VS INDEC)

Millones de USD y % - Desde E'03 a E'24 (mensual)



Fuente: Elaborado con datos del BCRA.

De lo dicho queda en evidencia algo que también venimos subrayando: buena parte del proceso de acumulación de reservas que estamos viendo es contra acumulación de nueva "deuda flotante" por importaciones, pues el acceso al mercado de cambios oficial para los importadores por nuevas operaciones sigue restringido y posdatado (con un cronograma de acceso predefinido por BCRA)

Obviamente, la puesta del gobierno es que cuando el acceso se vaya normalizando el flujo de las exportaciones sea más que suficiente para cubrir todas las necesidades, presentes y pasadas. También es obvio que esos mayores costos financieros de importar se cargan en

los precios locales y también ayudan a explicar porque los importables siguen comparativamente caros.

También hay que señalar que los mismos datos (MEP y compras del BCRA) sugieren que ese guarismo mejoró en febrero de 2024, pero que aún continuó por debajo de los niveles que pueden considerarse normales y habituales. Léase, continuó habiendo acumulación de deuda flotante, pero a un menor ritmo.

- **BAJA DEL FONDO DE FORTALECIMIENTOS DE LA PCIA DE BS AS:** En un nuevo capítulo de la disputa con los gobernadores, se publicó hoy en el boletín oficial ([aquí](#)) la derogación del fondo de la PBA (artículo 4 Decreto 735/2020) que había sido creado con la reducción del coeficiente de coparticipación de CABA por el gobierno de Fernández en el mismo decreto (artículos 1 y 2) ([aquí](#)) y que disparó, en su momento, la retención de IIBB en las tarjetas de crédito y gravar dicho tributo la tasa de las LELIQs y PASES por parte del entonces gobierno de Larreta.

Acá en el medio aparece una sentencia de la Corte Suprema de Justicia contra los artículos 1 y 2 del decreto, dónde se obligaba a la Nación a restituir la coparticipación de CABA en 2,95%, devolviéndole parte de la baja y que Nación nunca cumplió y fue dilatando con distintos artilugios como disponer su pago en bonos (que CABA rechazó)

Habrá que ver que ocurre ahora, porque CABA podría argumentar con mucho más peso que ahora Nación no tiene argumento alguno para no cumplir con el fallo y proceder al depósito diario de los fondos con el porcentaje dispuesto por la CSJN, no habiendo razones para insistir con el pago en bonos.

Dicho lo cual, creemos que Nación tiene varias opciones. 1) Quedarse con los fondos y seguir dando batalla legal. 2) Cumplir con el fallo y quedarse con una ganancia parcial de fondos, ya que restituiría menos de lo que redujo. 3) podría salir al encuentro y proponer un acuerdo a CABA dónde se fije el nuevo coeficiente y se de baja el Decreto 735/2020, exigiendo como contrapartida que se deje de gravar la tasa de política monetaria. Sería el mejor equilibrio.

- **CAMBIO EN LA DISTRIBUCIÓN DEL 30% DEL IMPUESTO PAIS:** Se publicó en el BO ([aquí](#)) el cambio en la distribución, quedando de esta manera:
 - Fondo de integración socio urbana (FISU): 1%
 - Obras de infraestructura económica: 94%
 - Fomento del turismo nacional: 5%.

Claramente lo que se redujo es la asignación específica al Fondo de Integración Socio Urbana (FISU) que pasó de 30% a 1%. Este fondo es manejado por dirigentes cercanos a Grabois.

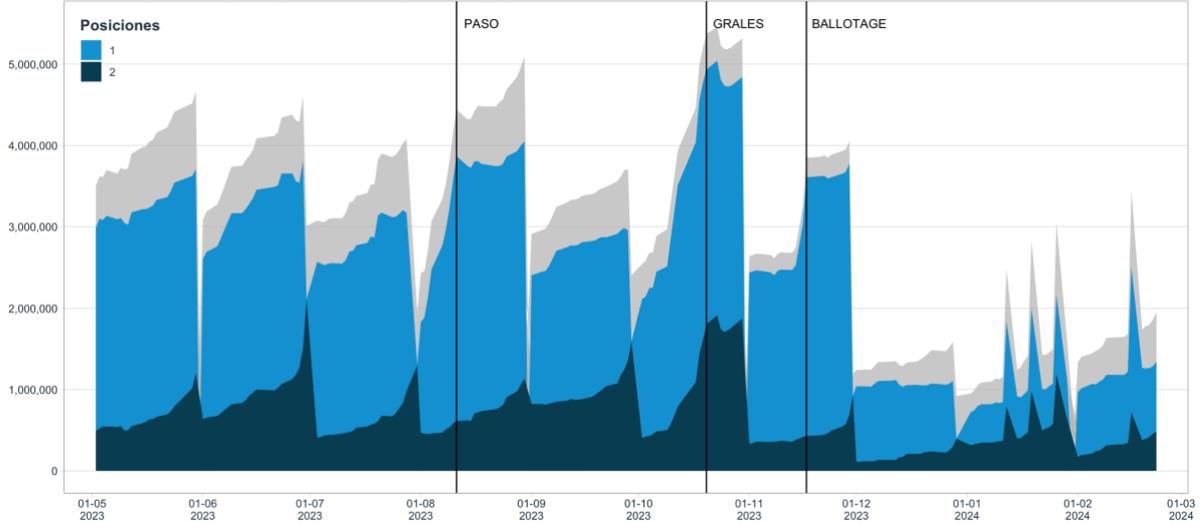
- **MAS COBERTURA EN LA PREVIA AL ROLL:** Sorprende que el interés abierto de los futuros de dólar ROFEX continúa creciendo, faltando menos de una semana para que expiren los contratos cortos. El viernes, de hecho, creció el interés abierto casi 100.000 contratos en total y 29.000 en el futuro más corto, que vence este jueves. Tanto marzo como abril vieron subas de interés abierto de una magnitud similar.

Lo que fue una constante en todas las posiciones fueron las subas. Hasta mayo no pudieron superar el 0,75% positivo, pero luego sí y con facilidad (aunque con mucho menos volumen). A partir de abril los spreads continúan en niveles del 7% y la curva de tasas implícitas continúa al alza, pero hasta septiembre no vemos tasas superiores al 100% TNA. La semana pasada se vio un poco de duda respecto a si el gobierno puede continuar con el crawling peg al 2% mensual, pero sin comentario alguno que dispare la duda.



Interes Abierto MatbaRofex

Destacadas posiciones 1 y 2. En gris el resto de las posiciones agrupadas



Elaboración propia en base a datos de MatbaRofex

- **REBOTE DEL CCL:** Luego de una semana bastante bearish para el MEP y CCL, la divisa logró cerrar marcando ciertos indicios de piso con el MEP alrededor de \$ 1.060 y el CCL rondando los \$ 1.100. Sin embargo, esto se dio en un día con un volumen del MLC que fue relativamente bajo (USD 265 millones) lo que indica que se puede haber aplacado un poco la oferta de CCL por exportaciones. No nos animamos a plantear que esto es un piso duro, pues de continuar las liquidaciones al ritmo de las últimas semanas y la demanda especulativa más enfocada en activos ajustados por inflación, podríamos seguir viendo días en que el FX se encuentra muy ofrecido.

Durante la semana pasada el BCRA pudo comprar USD 754 millones que representa una aceleración desde los niveles de USD 600 millones que vimos semanas anteriores, pero lejos de los récords de USD 900 en una semana. Aun así, esta aceleración de compras del BCRA puede hablar de un aumento de la venta también en el CCL de exportaciones.

Evolución MEP (via AL30 t+0) y CCL via MatbaRofex

Último operado: 2024-02-23



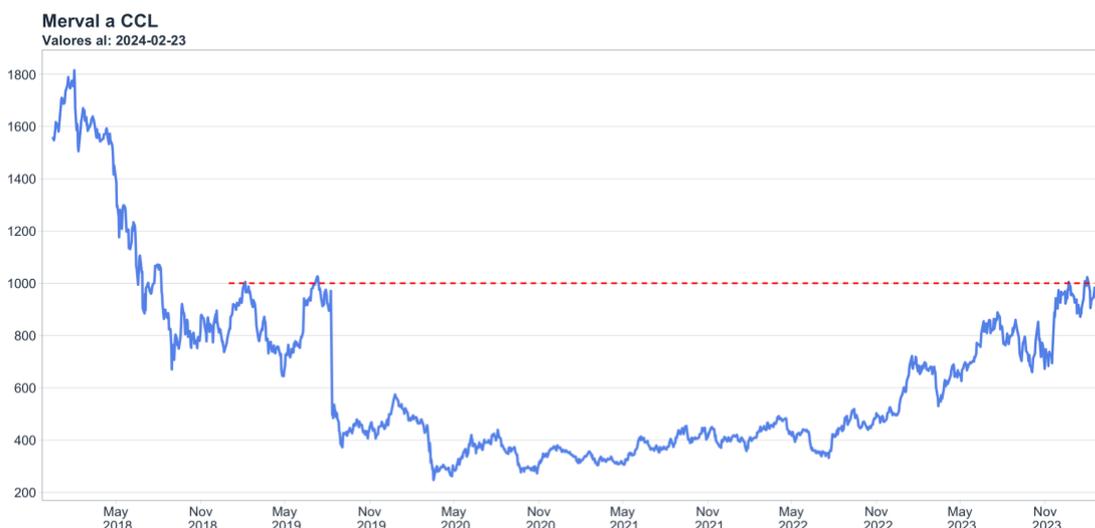
Elaboración propia en base a datos de mercado (BYMA)



- **SÓLO SE CUBRE EL TZX26:** El BCRA publicó el llamado a licitación para el martes de los puts de liquidez post emisión del Tesoro de hoy. Lo que sorprende es que, de los 5 instrumentos a emitir, sólo llamó a licitar puts para uno de ellos: el TZX26.

Esto implica que por más que los bancos pueden comprar cualquiera de los instrumentos del menú del MECON, sólo los TZX26 son los que tendrán put del BCRA que es lo que evita computarlos dentro del límite de exposición al Tesoro. Creemos que con esto concentra la demanda de los bancos en dicho título, que es la que está aportando el grueso de la oferta en las últimas licitaciones. Veremos si ese menú más acotado para los bancos afecta la capacidad del Tesoro para conseguir financiamiento neto positivo y/o fuerza una mejora de las tasas reales para así lograrlo. Será un “test” importante en dicho sentido. Creemos que en el caso de los dollar linked puede haber interes más allá de la liquidez bancaria, dado lo que estamos viendo en el mercado de futuros, así que el financiamiento neto podría provenir de este lado.

- **MERVAL EN CCL LUCHA CON LOS 1000 DESDE ARRIBA:** La baja del CCL le ha dado un gran empujón al Merval medido en esta moneda. Adicionalmente, en la semana previa se comenzó a ver positivos en las cotizaciones en pesos que impulsan el resultado del Merval medido en CCL. Parecería luchar con los famosos 1.000 pero cerrando por encima de este. Veremos en la semana que se inicia si puede lograr mantener.



Elaboración propia en base a precios de mercado

- **ADRs CON SEMANA POSITIVA Y MERVAL LOCAL MIXTO:** Los ADRs argentinos operaron mixtos el viernes con los bancos nuevamente a la cabeza con rendimientos similares. El resto de los papeles operó en rojo o con ligeros verdes. No obstante, en la semana operaron con buenos positivos en un contexto de mercados internacionales con subas en torno al 1,5%.

(gráfico en próxima página)



Ticker	Fecha		Variación Precios			Volumen Promedio Diario (en nominales)		
	16-02	23-02	Semanal	Mensual	Anual	Semanal	Semana Previa	Variación
BBAR	5.75	6.19	8%	12%	36%	732.850	620.620	18%
BMA	31.61	36.23	15%	21%	94%	433.050	129.160	235%
CEPU	8.32	8.48	2%	-5%	52%	251.125	167.360	50%
CRESY	8.39	8.21	-2%	-11%	26%	193.275	170.660	13%
EDN	18.63	18.97	2%	-2%	111%	67.225	23.660	184%
GGAL	20.56	21.96	7%	19%	75%	850.800	485.360	75%
IRS	8.61	8.51	-1%	0%	16%	156.700	133.800	17%
LOMA	6.36	6.70	5%	-8%	11%	511.475	241.480	112%
PAM	42.34	44.54	5%	-6%	36%	172.475	101.000	71%
SUPV	4.25	4.37	3%	6%	56%	915.150	673.380	36%
TEO	7.73	7.83	1%	4%	45%	199.150	103.220	93%
TGS	13.48	14.39	7%	-1%	25%	194.550	137.240	42%
TS	32.39	35.66	10%	12%	9%	3.338.275	2.283.500	46%
YPF	16.85	18.04	7%	14%	54%	4.084.675	1.570.900	160%
ARGT	50.33	50.57	0%	-2%	30%	39.475	63.920	-38%
QQQ	430.57	436.78	1%	3%	48%	49.465.350	47.049.060	5%
SPY	499.51	507.85	2%	5%	29%	67.256.800	75.026.700	-10%

*Elaboración propia en base a precios Yahoo Finance. Retornos redondeados a entero.

Ticker	Fecha		Variación Precios			Volumen Promedio Diario (en nominales)		
	16-02	23-02	Semanal	Mensual	Anual	Semanal	Semana Previa	Variación
ALUA	894.50	886.00	-1%	-15%	349%	992.579	547.772	81%
BBAR	2142.60	2337.90	9%	-4%	300%	188.597	157.368	20%
BMA	3524.95	4080.20	16%	4%	430%	405.788	146.084	178%
BYMA	1071.00	1008.50	-6%	-15%	229%	348.021	234.707	48%
CEPU	940.85	950.45	1%	-17%	309%	796.135	740.264	8%
COME	118.05	109.60	-7%	21%	363%	3.931.495	4.618.356	-15%
CRES	953.25	927.10	-3%	-22%	244%	591.954	975.368	-39%
EDN	1049.95	1098.45	5%	-13%	555%	328.366	314.970	4%
GGAL	2309.20	2472.80	7%	4%	399%	1.901.511	1.401.552	36%
LOMA	1438.75	1505.00	5%	-20%	202%	411.770	92.712	344%
MIRG	14008.00	12758.00	-9%	-20%	132%	5.888	5.531	6%
PAMP	1915.40	1997.60	4%	-18%	312%	1.111.408	848.590	31%
SUPV	955.45	992.10	4%	-8%	377%	476.337	200.970	137%
TECO2	1732.90	1818.95	5%	-8%	334%	97.360	65.417	49%
TGNO4	1965.00	1822.00	-7%	-27%	283%	223.365	158.126	41%
TGSU2	3028.45	3223.15	6%	-15%	280%	257.097	185.209	39%
TRAN	1253.50	1258.50	0%	-14%	447%	688.265	263.387	161%
TXAR	879.00	869.00	-1%	-14%	251%	1.186.419	577.597	105%
VALO	246.00	246.50	0%	-12%	191%	368.438	697.060	-47%
YPFD	18924.40	20210.10	7%	-1%	368%	232.499	195.175	19%
MERVAL	1065369.00	1105610.00	4%	-8%	346%	NA	NA	NA

*Elaboración propia en base a precios BYMA. Retornos redondeados a entero.