

22 de agosto de 2023

# Perspectivas de la semana

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### A la búsqueda de anclas

El CCL cerró la semana en \$744, subiendo por quinto día consecutivo y marcando un alza de 24,4% desde el viernes pre PASO, la más alta en este lapso casualmente desde las PASO 2019. El CCL ajustado por inflación indica que es un tipo de cambio de crisis, cargado de incertidumbre y sin anclas a la vista. Los picos previos de octubre 2020 de \$837 y de julio 2022 de \$756 se resolvieron con medidas “ortodoxas” de Guzmán a la salida de la cuarentena y moderación de CFK y con llegada de Massa al ministerio, respectivamente. Hoy, siendo un triunfo de Milei el escenario base del mercado, no se vislumbran anclas, sea por su dificultad de implementación o por la falta de solidez de sus propuestas económicas en la percepción del mercado. De esta manera, con este tipo de cambio de crisis, aun tras la devaluación del dólar oficial, la brecha cambiaria cerró en 112,6%, ya por encima de 108,2% el viernes pre PASO y siendo la más elevada desde el 23/09/22.

**El CCL extiende su tendencia alcista**



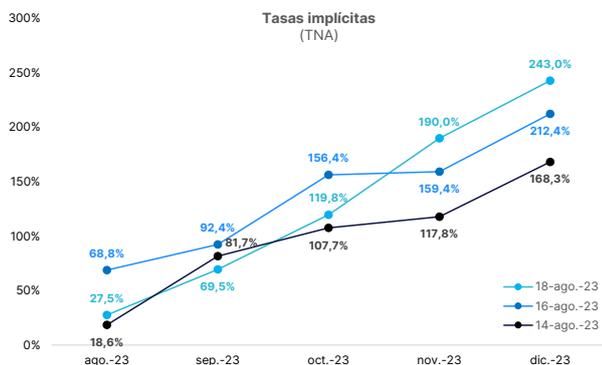
**La brecha supera el nivel pre devaluación**



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

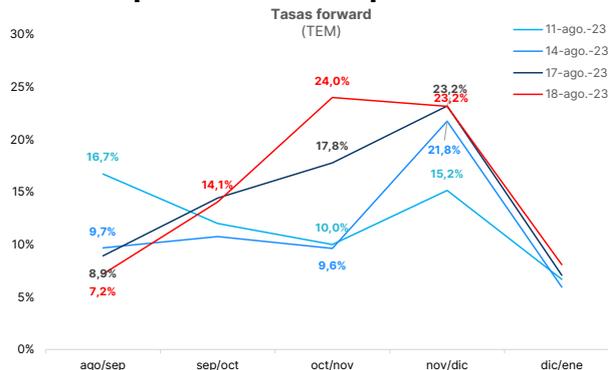
Mantener una brecha cambiaria tan alta implicará que las expectativas devaluatorias continúen siendo elevadas durante todo el proceso electoral hasta las elecciones generales y, más aún, pasado los comicios. El mercado en alguna medida comenzó a contemplar que Massa puede ser exitoso en la fijación del dólar oficial en \$350, pero de igual manera comenzó a asignar una mayor probabilidad de que la nueva devaluación llegue inmediatamente tras los comicios. En este sentido, las implícitas de dólar futuro en ROFEX de septiembre y octubre disminuyeron por segunda rueda consecutiva luego de la entrevista a Massa en TV en la que ratificó que el tipo de cambio permanecerá inalterado hasta el 30 de octubre. La tasa de septiembre cayó 1.426 puntos básicos a 69,5% TNA, mientras que la de octubre descomprimió 1.099 pbs a 119,8% TNA. Por el contrario, las implícitas de los contratos subsiguientes continuaron aumentando, con la de noviembre saltando 1.813 pbs y la de diciembre 1.732 pbs. En consecuencia, la tasa *forward* de octubre/noviembre marcó un récord, saltando de 17,8% a 24% efectivo mensual. En otras palabras, el mercado está asignando una probabilidad creciente a un salto discreto luego de las elecciones generales del 22 de octubre. Aún más, la devaluación esperada es mayor a la del primer mes de la nueva administración, siendo la *forward* noviembre/diciembre 23,2%.

## Fuerte baja en las tasas de agosto a octubre tras las declaraciones de Massa



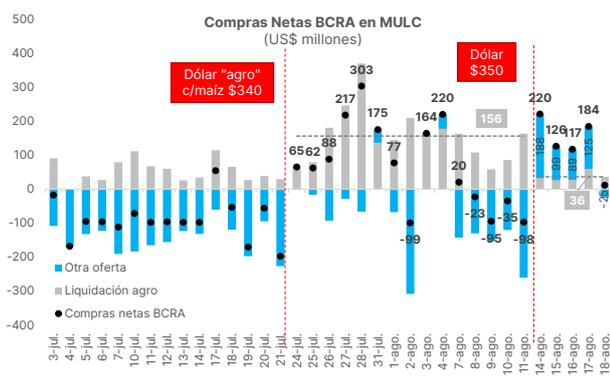
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## El mercado espera una devaluación más fuerte post Generales que en Diciembre



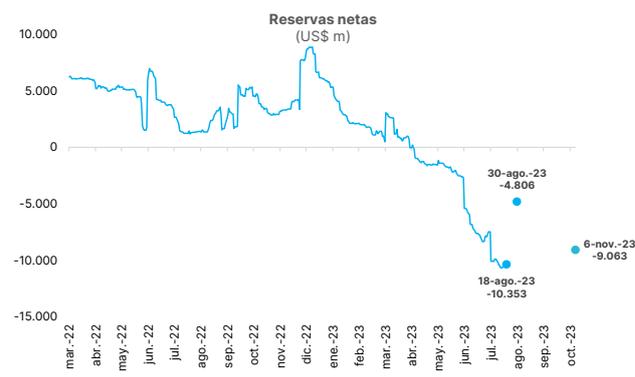
Por el lado del mercado de cambios, las compras de apenas US\$11 millones del viernes, tras adquirir por encima de los US\$100 millones en las cuatro ruedas previas llaman la atención. La estrategia del BCRA consiste, por un lado, en seguir reprimiendo la demanda privada, lo que presiona la brecha cambiaria, y por otro estimular la oferta con un *carry* del dólar oficial en “cero” y un costo de apalancamiento en pesos cercano a la TEA de LELIQ de 209%. Por lo tanto, el riesgo de estrangulamiento del MULC viene por el lado de escasez de oferta y no por el lado de exceso de demanda, que está racionada. En este sentido, el incentivo tanto para los bancos es vender dólares hoy para recomprar en algún momento antes del 22/10, mientras que para el sector exportador es acelerar la liquidación y colocarse en pesos, aunque dada la imposibilidad de volver a colocarse en dólares, como los bancos, una opción podría ser pagar el costo financiero elevado hasta luego de la elección. Sea por esta visión o por estar esperando un inminente dólar “soja”, creemos que la oferta del agro está retirada, habiendo promediado US\$36 millones entre lunes y jueves, colapsando desde US\$156 millones en las ruedas de dólar agro a \$340. Por ende, es clave monitorear que la liquidación privada continúe fluyendo y el BCRA vuelva a compras de mayor volumen dado el nivel de reservas netas crítico de -US\$10.353 millones.

## La “otra oferta” se corrió en la rueda del viernes



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## Las reservas netas mejorarán transitoriamente con el desembolso del FMI



**Clave:** según la prensa, Massa viaja hoy a Washington para cerrar el acuerdo con el FMI. Tras el mensaje del Fondo de la semana pasada saludando “las medidas recientes” del gobierno (léase, la devaluación) a veces que el organismo ponga muchos reparos en efectuar el desembolso. Los fondos contemplarían el retrasado de US\$4.000 millones del 10/06 y el adelanto de US\$3.300 millones del programado para el 10/09, agregando US\$7.300 millones.

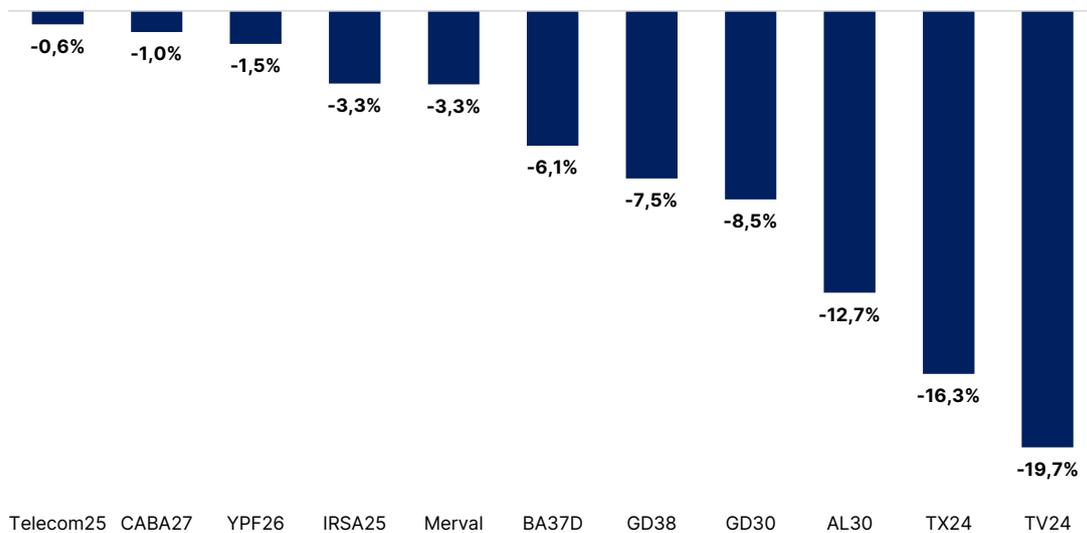
**En este caso, las reservas netas subirían a -US\$4.806 millones (neto del pago de US\$1.800 millones a la CAF y Qatar), aunque los pagos por US\$4.258 millones hasta comienzos de noviembre, las bajarán hasta -US\$9.063 millones, *ceteris paribus* lo que ocurra en el MULC y la intervención en los dólares financieros. En suma, Massa va a Estados Unidos a traer la única calma que puede aportar su gestión, aunque el mercado ya lo tiene incorporado en precios. El gobierno podría contribuir haciendo algún esfuerzo fiscal adicional para que la devaluación no sea percibida “sin plan” por el mercado, pero la probabilidad de que esto ocurra en medio de una campaña electoral se ha reducido considerablemente. Por lo tanto, la incertidumbre brota tanto de los cuatro meses que le quedan a este gobierno, que sin lugar a duda volverán más desafiante el punto de partida de la administración entrante, como de la próxima gestión.**

## **A una semana de las PASO, ¿cómo está la deuda en dólares?**

El resultado de las PASO fue un shock para el mercado. Guiados por los pronósticos que mostraban las encuestas, descontaban que JxC y UxP eran los claros favoritos en la contienda electoral. A contramano de lo que marcaban todos los análisis, finalmente quedamos frente a un escenario de tres tercios, donde todas las partes se encuentran en un rango menor a los 3pp, y, por lo tanto, cualquiera podría llegar a un eventual ballottage. En síntesis, a diferencia de lo que pensamos que podía suceder, la incertidumbre aumentará en los próximos meses hasta la elección general.

Al mercado no le gusta que lo sorprendan. El CCL trepó casi 25% en la semana (de \$598 a \$745), mientras que buena parte del abanico de instrumentos argentinos cerró en terreno negativo. Tanto las ONs corporativas en dólares, como las acciones y los bonos provinciales de mejor calidad crediticia fueron los vehículos más defensivos para enfrentar el golpe. En tanto, el impacto en los títulos soberanos fue más fuerte. Si bien los Globales retrocedieron notablemente las primeras ruedas, al terminar la semana pudieron recuperar algo de terreno. Luego de conocerse los resultados oficiales, la deuda en dólares se desplomó hasta 12% en la apertura, aunque con el correr de las horas durante la jornada y tras la devaluación del tipo de cambio oficial, los bonos mejoraron su performance. En este sentido, ante un escenario más incierto, el precio promedio ponderado de los Globales descendió 12,1% en las primeras tres ruedas de la semana. Dicha contracción prácticamente borró las ganancias obtenidas durante julio y agosto, retornando a niveles similares a los de mitad de junio. Sin embargo, en dos últimas ruedas observamos una fuerte recuperación, cerrando la semana entre 8/9% abajo del viernes previo.

**Reacción de activos argentinos desde las PASO (var. en US\$ CCL)**



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por último y no menos importante, el Banco Central se desprendió de US\$91,9 millones en la compra de títulos GD30/AL30. El pico en el nivel de intervención en la semana fue el viernes donde la entidad aceleró el ritmo deshaciéndose de US\$33,4 millones. De todas formas, se mantiene muy por debajo de los valores observados en las cinco jornadas previas a las PASO, donde la intervención promedió los US\$97,2 millones diarios. Como mencionamos en informes anteriores, la actividad del Banco Central sigue concentrándose principalmente en el MEP.

**Clave: A pesar del feriado local ayer, la deuda en dólares operó sin grandes cambios ayer en Nueva York. El precio promedio ponderado ronda los US\$31,41 (-8,3% desde las PASO), aunque el panorama de la deuda emergente de hoy promete algo de calma. En las primeras operaciones de esta mañana en el exterior, los Globales avanzan entre 0,6/0,9%. ¿Dónde hay que poner el ojo esta mañana? A simple vista, tres lugares. En primero lugar, la evolución de las novedades políticas. Después de una semana de análisis, los espacios políticos deben desarrollar sus nuevas estrategias de cara a las Generales de octubre. En tanto, Massa viajó a Washington y se esperan novedades respecto al desembolso de US\$7.500 millones del FMI. Por último, en menor medida, no podemos dejar de lado el contexto externo. Este jueves arranca Jackson Hole, donde se esperan definiciones sobre la inflación y la política de tasas por parte de la Fed.**

**Abultado resultado en la licitación post-PASO (18 de agosto)**

El Tesoro consiguió un resultado holgado en la primera licitación post-PASO. Finanzas levantó \$822.272 millones frente a vencimientos cercanos a los \$100.000 millones (94% privado), lo cual deja una cosecha de casi \$723.000 millones. Además, como indicó Eduardo Setti en sus redes sociales, alcanza la tasa de roll-over más alta en lo que va del año (828%) gracias a la “alta” participación privada.

A simple vista parece un buen resultado, aunque hay cosas que capturan nuestra atención. En primer lugar, nos parece llamativo el monto levantado en medio de un contexto de alta fragilidad monetaria y de tipo de cambio. Además, la mayor parte de lo capturado por la entidad se lo llevó el BONCER25 (T2X5; 45,7%). Según nuestra visión, el resultado del domingo afecta el panorama de la deuda en pesos porque disminuye la probabilidad de una transición ordenada. Entonces,

considerábamos que la LECER corta (X23N3) obtendría la mayor atención de los inversores. Dado que el propio secretario mencionó que el financiamiento neto fue gracias al sector privado, pensamos que probablemente esté hablando del sector bancario. Tomando los números monetarios del BCRA confirman que el lunes pasado se ejerció un monto importante de puts (en manos de los bancos), por lo cual creemos que buena parte de esa liquidez se haya volcado en esta licitación.

En mayor detalle la LELITE para FCIs se colocó a 102% TNA mientras que las letras CER a noviembre de este año (X23N3) y la de enero del año que viene (X18E4) fueron emitidas en CER -5,33% y CER -0,8%, respectivamente. Por otro lado, el BONCER que vence el 20 de mayo del 2024 (T6X4) se emitió a una tasa de 2,28% + CER, mientras que el BONCER al 14 de febrero del 2025 (T2X5) se colocó a 7,99% + CER. Recordemos que hoy se llevará a cabo la segunda vuelta para los jugadores que integran el programa de Creadores de Mercado secundario, en la cual se esperan mejoras modestas en los resultados. Los títulos que forman parte del programa Creadores de Mercado son las tres letras: X23N3 y X18E4 ajustadas por CER. Por último, la primera prueba de septiembre será el jueves 14 donde el Tesoro enfrentará pagos por aproximadamente \$637.00 millones (84,1% privados).

## El resultado de la licitación en detalle:

### Resultado de la Licitación (18 de agosto 2023)

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LELITE (L18S3)	18/9/2023	22.588	21.058	102,00%
LECER (X23N3)	23/11/2023	143.195	177.419	-5,33%***
LECER (X18E4)	18/1/2024	126.426	128.765	-0,8%***
BONCER (T6X4)	20/5/2024	116.257	119.397	2,28%***
BONCER (T2X5)	14/2/2025	273.089	375.634	7,99%***

Total Licitación (P\$ Mill.)	822.272
Vencimientos (P\$ Mill.)	99.272
<b>Resultado (+/- AR\$ Mill)</b>	<b>723.000</b>

\*Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial.

\*\*\*Spread sobre CER

\*\*Nominales en US\$.

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Clave: Sin lugar a duda la deuda en pesos fue la más afectada por el incremento del tipo de cambio y la probabilidad más baja de una transición ordenada. Como referencia, tanto el BONCER24 (TX24) y el BOLI24 (TV24) cayeron 16,3% y 19,7% en dólares, respectivamente, en estas 5 ruedas post-primarias. La deuda en pesos representa 27,5% del PBI frente al 13,9% en diciembre 2019. A pesar del incremento en la participación pública, la porción privada trepó desde 6,8% del PBI al 10,1% actual. Tanto la indexación como la vida promedio presentan un panorama complejo. El 95,5% del stock ajusta por inflación o tipo de cambio (frente al 54,9% en dic-19), mientras que la vida promedio cayó de 4 a 2,3 años. Sin embargo, el riesgo está más atado a la salida del CEPO y a la salud del mercado monetario, que, a simple vista, desmejoró esta semana.**

## A una semana del batacazo

Pasada una semana desde que Javier Milei sorprendió en los comicios, el principal índice bursátil argentino logró asentarse alrededor de US\$780. Los dos primeros días fueron muy difíciles para

el Merval, que perdió US\$40 en apenas dos días al tiempo que el dólar volaba, pero a partir del miércoles el mercado logró recuperar parte del terreno perdido y estabilizarse. Cabe destacar que gran parte del retroceso se debió a la dinámica de la divisa norteamericana, pues medida a partir de ADRs pasó de \$600 a \$748 con el transcurso de la semana. De hecho, el propio índice en pesos finalmente logró romper con sus máximos históricos del 2018 en pesos ajustados por inflación en tanto que se mantenía flat en dólares. Dos motivos para ello: (i) la aceleración del tipo de cambio genera un revalúo en los valores en pesos de los activos de las empresas, (ii) algunas compañías poseen ingresos denominados en moneda dura, por lo que el salto del tipo de cambio las beneficia tanto por el crecimiento en la primera línea del estado de resultados como en la licuación de sus costos pesificados.

**Merval ajustado por inflación**



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En este sentido, al observar el panel de acciones, la performance del equity argentino no fue tan negativa. Si bien los bancos marcaron pérdidas considerables, que rondaron entre -12,5% y -8,5% en dólares, producto de la devaluación y la inestabilidad de la deuda en pesos, no fue el caso de todos los papeles. Siendo más precisos, de los diecinueve ADRs ocho se mantuvieron flat o incluso ganaron terreno, donde papeles como CRESY (+7,24%) y TGS (+5,06%) fueron protagonistas.

Vale la pena destacar que la semana estuvo teñida también por un contexto internacional negativo. Los índices más importantes de Estados Unidos tuvieron una nueva semana gris, con el S&P 500 y el Nasdaq anotando su tercera semana consecutiva en rojo. Los temores de no haber llegado al techo de suba de tasas acrecientan con las palabras de los miembros de la Fed, y ello se tornó más cierto aun al conocerse las minutas de la última reunión. Aun así, el mercado se niega a pricear una suba adicional de 25bps, asignando una probabilidad del 84,5% a que mantenga las tasas en la próxima reunión.

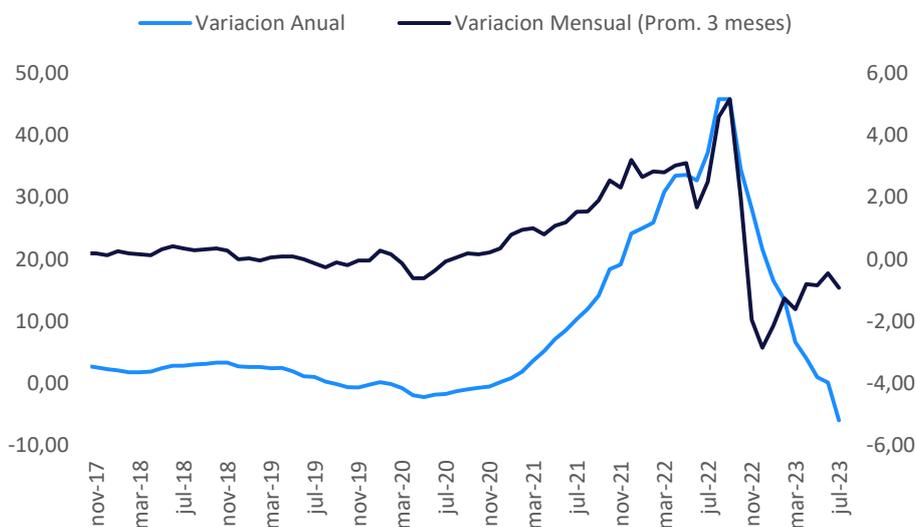
**Clave: lejos de haber despejado dudas, las PASO trajeron más inestabilidad e incertidumbre de cara a octubre. De acuerdo con las palabras de Sergio Massa, esta semana el directorio del FMI debería realizar el desembolso. Si bien la llegada de divisas seguramente no traiga mayor estabilidad al mercado, hay que considerar que, de no haber desembolso, definitivamente veríamos un mercado más incierto. Aun así, le asignamos una baja probabilidad a este escenario, considerando que el ministro de Economía viajará a Washington en las próximas**

horas. En el plano internacional, los datos de actividad serán relevantes para estudiar la situación de la economía más grande del mundo (se conocerán órdenes de bienes duraderos, datos del mercado inmobiliario y datos del mercado de empleo), aunque la mayor atención estará sobre la reunión de Jackson Hole. Se espera que Jerome Powell dé un discurso reaccionando a los datos económicos conocidos recientemente, como el nivel de inflación. Cualquier desvío de su discurso habitual podría aumentar la volatilidad del mercado.

**Fuerte caída del Índice de Precios al Productor en Alemania**

La semana pasada se publicó el índice de precios al productor (IPP) en Alemania, el cual mostró un descenso en los precios de 6% anual en julio en comparación con el mismo mes del año pasado, cuando se había disparado como consecuencia de la guerra de Ucrania. Los precios de producción experimentaron una caída mayor de lo previsto en julio, alcanzando un declive de 5,1%. Esta disminución se atribuye principalmente a la baja en los precios de la energía, lo que explica también la marcada contracción en comparación con la lectura de junio, que registró un aumento de tan solo 0,1%. En paralelo, la variación mensual se ubicó en -1,1%, por debajo de lo esperado (-0,2%) y del resultado del mes anterior (-0,3%). De esta manera, el principal polo industrial de la Unión Europea está sufriendo las consecuencias de la política monetaria contractiva del Banco Central Europeo (BCE). Recordemos que la semana pasada también se publicó el índice de inflación de julio para la zona euro en su conjunto, el cual mostró un crecimiento anual de 5,3%, en línea con las proyecciones de los analistas. Simultáneamente, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, registró un aumento de 5,5% interanual. Trazando un paralelismo con la situación en Estados Unidos, destacamos que las autoridades europeas se encuentran con un escenario algo más complejo. Repasando algunos datos de la economía americana, el último registro de precios al productor se ubicó en 0,8% interanual en julio. Además, los precios se expandieron 3,2% anual y la inflación subyacente registró un aumento de 4,7% (desacelerándose ligeramente con respecto al 4,8% de junio). Por otro lado, el sector industrial de EE.UU. luce más sólido y logra sobrellevar de mejor manera los efectos de la política monetaria a la vez que la Fed obtiene mejores resultados para bajar la inflación subyacente. Si bien el Banco Central Europeo (BCE) ha subido las tasas desde niveles negativos a máximos de dos décadas en tan solo un año para combatir un repunte histórico de la inflación, su reacción fue algo más lenta que la de la Reserva Federal, la cual comenzó el alza de tasas cuatro meses antes que su par europeo.

**Índice de Precios al Productor en Alemania (Variación en %)**



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Clave:** Los rendimientos de la parte larga de la curva de Treasuries americanos continuaron con su tendencia alcista. Esta dinámica se observa desde comienzos de abril, aunque tomó más fuerza a mediados del mes pasado, cuando la agencia de calificación crediticia Fitch Ratings rebajó la calificación de la deuda de Estados Unidos de AAA a AA+. En este sentido, la tasa de referencia a diez años llegó a tocar 4,33% el jueves, el nivel más alto desde fines de 2007. Según los analistas, hay distintos factores que pueden estar explicando este comportamiento. La sorprendente resistencia de la economía estadounidense, el aumento de la deuda y los déficits fiscales, así como la preocupación de que la tasa de política de la Fed se mantenga elevada por un período prolongado, serían algunos de las razones que explicarían el comportamiento de los rendimientos.

## Lo que Pasó

	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
<b>14-ago</b>	US	Ventas al por menor anticipadas MoM	Jul	0,7%	0,4%	0,2%
	JAP	PIB SA QoQ	2Q P	1,5%	0,7%	0,7%
	CH	Producción industrial YoY	Jul	3,7%	4,3%	4,4%
	CH	Ventas al por menor YoY	Jul	2,5%	4,0%	3,1%
	<b>15-ago</b>	US	Encuesta manufacturera NY	Ago	-19,0	-1,0
	UK	Desempleo registrado	Jul	4,0%		4,0%
	JAP	Producción industrial MoM	Jun	2,4%		2,0%
	ARG	IPC Nacional YoY	Jul	113,4%	115,0%	115,6%
	ARG	IPC Nacional MoM	Jul	6,30%	7,10%	6,00%
<b>16-ago</b>	US	Solicitudes de hipoteca MBA	Ago	-0,8%		-3,1%
	US	Construcciones iniciales	Jul	1452K	1450K	1434K
	US	Producción industrial MoM	Jul	1,0%	0,4%	-0,5%
	UK	IPC MoM	Jul	-0,4%	-0,5%	0,1%
	UK	IPC YoY	Jul	6,8%	6,8%	7,9%
<b>17-ago</b>	US	Índice Líder	Jul	-0,4%	-0,4%	-0,7%
	JAP	IPC YoY	Jul	3,3%	3,3%	-0,4%
<b>18-ago</b>	UK	Ventas al por menor inc carb autos MoM	Jul	-1,2%	-0,5%	0,7%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## Lo que Vendrá

	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
<b>21-ago</b>	BR	Balanza comercial semanal	Ago		2410M	2632M
<b>22-ago</b>	US	Ventas de viviendas de segunda	Jul		4,15m	4,16m
	ARG	Balanza Comercial	Jul			1727M
	JAP	Fab PMI Japón de Jibun Bank	Ago			49,6
	BR	Ingreso tributario	Jul		202100M	180475M
	ARG	Importaciones total	Jul			7177M
<b>23-ago</b>	US	Solicitudes de Hipoteca MBA	Ago			-0,8%
	ARG	Índice de actividad económica MoM	Jun			-0,1%
	ARG	Índice de actividad económica YoY	Jun			-5,5%
	CH	Pagos globales rápidos en CNY	Jul			2,77%
<b>24-ago</b>	US	Ordenes de bienes duraderos	Jul		-4,0%	4,6%
	US	Peticiones iniciales de desempleo	Ago		240K	239K
	JAP	IPC en Tokio YoY	Ago		3,2%	3,2%
	JAP	Servicios IPP YoY	Jul		1,3%	1,2%
	UK	GfK confianza del consumidor	Ago		-29	-30
<b>25-ago</b>	US	Percepción de la universidad de Michigan	Ago		71,2	71,2
	BR	Inversión directa externa	Ago		6000M	1880M

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

### **Lucas Caldi**

Corporate Credit Team Leader

lcaldi@portfoliopersonal.com

### **Diego Ilan Méndez**

Analyst

dmendez@portfoliopersonal.com

### **Alejo Lerner**

Analyst

alerner@portfoliopersonal.com

### **Lautaro Casasco Herrera**

Intern

lherrera@portfoliopersonal.com

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

### **Melina Eidner**

Economist

meidner@portfoliopersonal.com

### **Francisco Schiffrer**

Team Leader Strategist

fschiffrer@portfoliopersonal.com

### **Natalia Denise Martin**

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

### **Martín Cordeviola**

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.