

23 de agosto de 2024

Argentina Weekly

Punto de inflexión en las reservas

- **Luego de un julio muy pobre para las reservas del BCRA, agosto llegó como un punto de inflexión para los dólares del BCRA.** Desde comienzos de mes el BCRA lleva acumulados más de USD 500 MM, mientras que en julio se encontró vendiendo divisas por USD 182 MM. **¿A qué se debe este cambio de tendencia?**
- Julio vio al BCRA vendiendo divisas en gran medida por pagos de importaciones de energía y la reducción de plazos para el pago de importaciones. **Ya en agosto, las menores importaciones de energía han dado un impulso al ritmo de compras del BCRA, agregando el impacto de la mayor certidumbre de que no habrá un salto discreto del tipo de cambio en el corto plazo.**
- Más allá de que los agregados monetarios continúan en niveles históricamente bajos, **la dinámica de la demanda de dinero (medida con los agregados monetarios en términos reales) desde mayo ha sido muy positiva:** el circulante en poder del público creció un 41%, el M1 un 17% y el M2 un 12% desde el 30 de abril.
- **La deuda soberana HD retrocede 2,6% en la semana, luego de buenos resultados en las últimas dos semanas parecería ser que el mercado vuelve a mostrar dudas sobre la fiabilidad de los pagos futuros.** Creemos que el mal rendimiento se debe a razones idiosincráticas, donde parece pesar más el “ability” por sobre el “willingness”. Mirando a futuro la falta de señales de salida del cepo y la baja del impuesto PAIS pondría en duda la continuidad positiva en términos de acumulación de dólares.
- **Con respecto a los bonos en pesos, se enfría la fiebre por los bonos CER sin embargo la inflación break even continúa subiendo.** Prevemos unas semanas inciertas a la espera del dato de inflación de Agosto que terminará de confirmar si el gobierno puede perforar o no el 3,7% de IPC núcleo. En caso de hacerlo (escenario que vemos más probable) recomendamos posicionarse en el tramo largo de la curva Lecaps.
- **El S&P Merval comenzó una caída desde nuestro último semanal que lo llevó a retroceder un 6,8% en moneda dura, luego de varias ruedas positivas.** Las primeras presentaciones de resultados del sector bancario muestran un negocio bancario tradicional que comienza a traccionar lentamente, con una reducción de tasas y menores ingresos por TP. Aún así, **mantenemos nuestra estrategia de cartera; fuerte exposición al sector de Oil & Gas, lo que permite obtener tanto defensividad como upside futuro, manteniendo las ponderaciones asignadas al resto de sectores.**

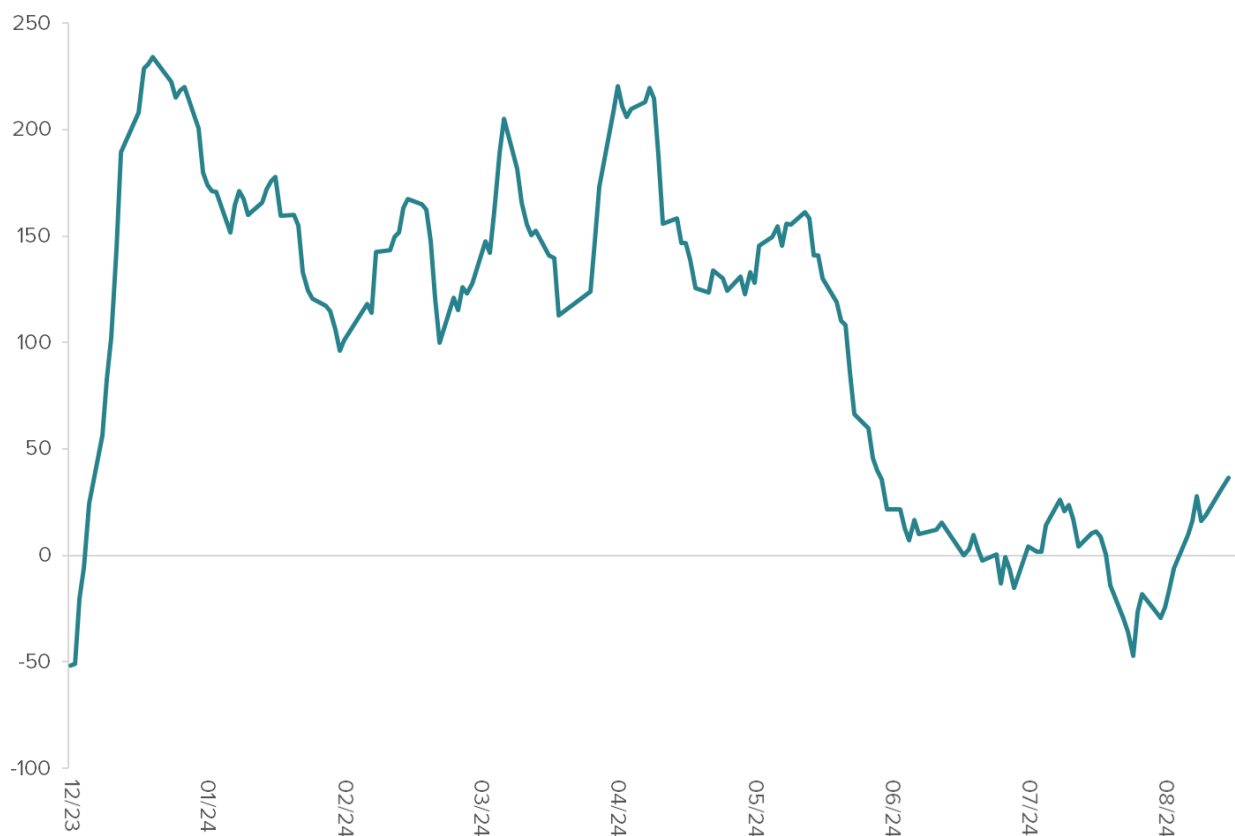
ECONOMÍA

Luego de un julio muy pobre para las reservas del BCRA, agosto llegó como un punto de inflexión para los dólares del BCRA. El menor ritmo de acumulación de reservas desde julio había despertado incertidumbre con respecto al futuro de las arcas del BCRA, la salida del cepo, y la capacidad del BCRA de hacer frente a sus obligaciones en dólares, con la noticia de la esterilización de emisión derivada de compras de divisas siendo un palo en la rueda adicional.

No obstante, desde comienzos de mes el BCRA lleva acumulados más de USD 500 MM, mientras que en julio se encontró vendiendo divisas por USD 182 MM. Más allá de que las compras continúan en niveles sustancialmente menores a los de los primeros meses del año, cuando el BCRA acumulaba más de USD 100 MM diariamente de manera consistente, resulta una noticia muy positiva este cambio de tendencia en la acumulación de divisas. Ahora bien, **¿a qué se debe este cambio de tendencia?**

En primer lugar, julio vio al BCRA vendiendo divisas en gran medida por pagos de importaciones de energía, con el frío adelantándose en mayo y junio, y un julio más frío que de costumbre. A su vez, se dispuso la reducción de plazos para el pago de importaciones en el MULC, lo cual más allá de la noticia positiva para el nivel de actividad y la deuda comercial, no deja de representar una presión adicional para las reservas internacionales. **Ya en agosto, las menores importaciones de energía, en conjunto con una mejora sustancial de las exportaciones, han dado un impulso al ritmo de compras del BCRA.** El gobierno espera una continuación de esta mejora en el saldo comercial energético para lo que resta del año, mejorando las perspectivas a futuro para la acumulación de divisas.

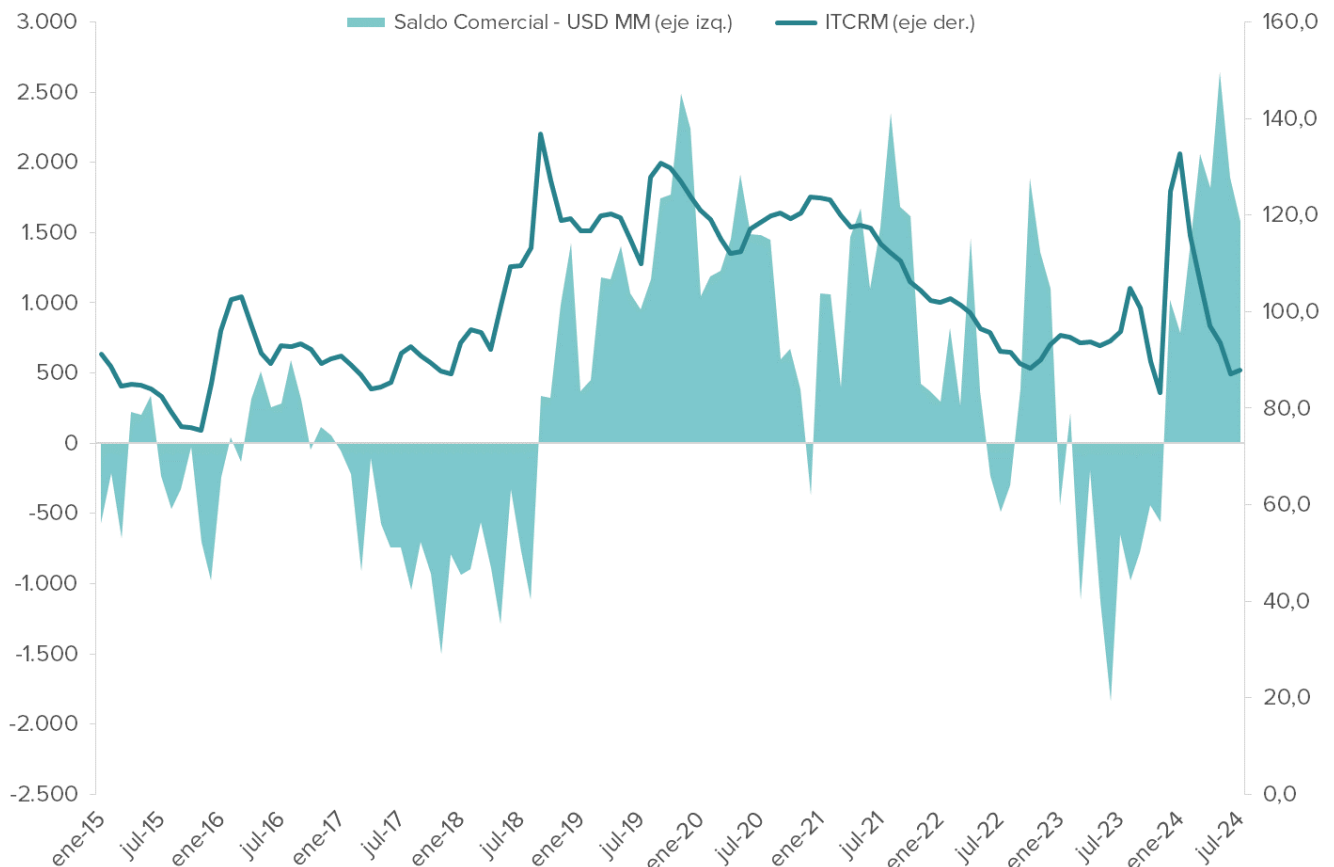
Compras del BCRA en el MULC (promedio 10 días móviles)



Fuente: IEB en base a BCRA

La situación de la balanza comercial energética se extiende a la balanza comercial en su totalidad, con el Indec presentando en su informe Intercambio Comercial Argentino un superávit comercial de USD 1.575 MM en julio, producto de un crecimiento del 19,2% en las exportaciones y una caída del 16,5% en las importaciones. Sostener este camino de superávit comercial será fundamental para continuar con la acumulación de reservas netas por parte del BCRA, y evitar que las mismas se deterioren aún más.

Saldo Comercial y Tipo de Cambio Real



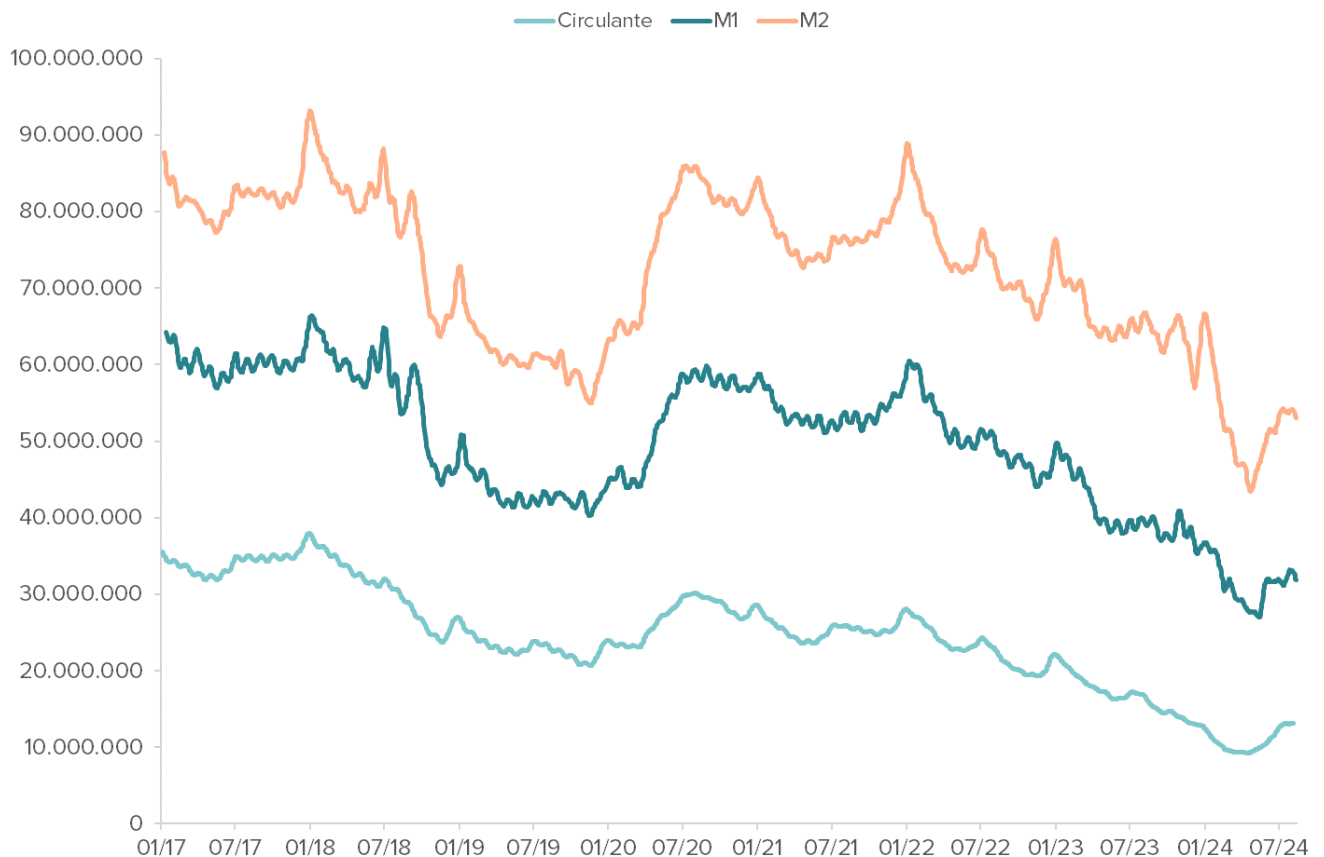
Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

No obstante, **planteamos también la hipótesis de que la futura baja de alícuota del impuesto PAIS, más allá del impacto positivo que podría tener sobre los precios, podría estar influyendo en este mayor ritmo de compras.** La reducción de la alícuota prevista para septiembre genera incentivos para que los importadores posterguen las importaciones, pagando finalmente con una carga impositiva menor. De esta forma, las recientes compras del BCRA no serían más que un fenómeno temporal que se disiparía con mayor demanda de dólares por importaciones hacia adelante, lo cual podría acentuarse con una recuperación del nivel de actividad.

No menor es también la disipación de los temores a un salto discreto del tipo de cambio oficial, con el gobierno mostrando con firmeza que no va a correrse del crawling peg al 2% mensual, priorizando la lucha contra la inflación, y los dólares financieros manteniéndose relativamente calmos a lo largo del mes, con ayuda de la persistencia del carry trade, los flujos por el Régimen de Regularización de Activos, y la liquidación de impuestos. **En un clima de mayor confianza y tranquilidad cambiaria, la duda es si será posible un ajuste no tan brusco del tipo de cambio oficial pensando en la salida del cepo, con el mismo convergiendo a un nivel similar al del MEP/CCL, o incluso por debajo, y además con mayor convencimiento de que los controles de cambios persistirán por más tiempo de lo que se creía originalmente.**

El blanqueo también le daría un mayor aire a las reservas del BCRA, con aquello que ingrese a las Cuentas Especiales de Regulación de Activos (CERA) llevando a un incremento en las reservas brutas. El gobierno se muestra optimista con respecto a este punto, confiando en el atractivo de las bajas penalidades y la amplia gama de opciones para colocar los fondos, más allá de la experiencia del último blanqueo en el gobierno de Cambiemos.

Agregados Monetarios ajustados por inflación (media móvil 10 días) - ARS MM



Fuente: IEB en base a BCRA e Indec

En lo que respecta al impacto del carry trade, desde mayo se ha observado un quiebre en la tendencia de la demanda de dinero, medida a través de los agregados monetarios ajustados por inflación. La baja de la inflación, con la misma lentamente acercándose al nivel de tasas de la economía y alcanzando tasas reales positivas, en un clima de mayor confianza y estabilidad en las cotizaciones de los dólares financieros, ha potenciado la demanda de moneda local. **Más allá de que los agregados monetarios continúan en niveles históricamente bajos, acentuándose su caída con el enfriamiento de la actividad económica en los primeros meses del año, la dinámica desde mayo ha sido muy positiva: el circulante en poder del público creció un 41%, el M1 un 17% y el M2 un 12% desde el 30 de abril.**

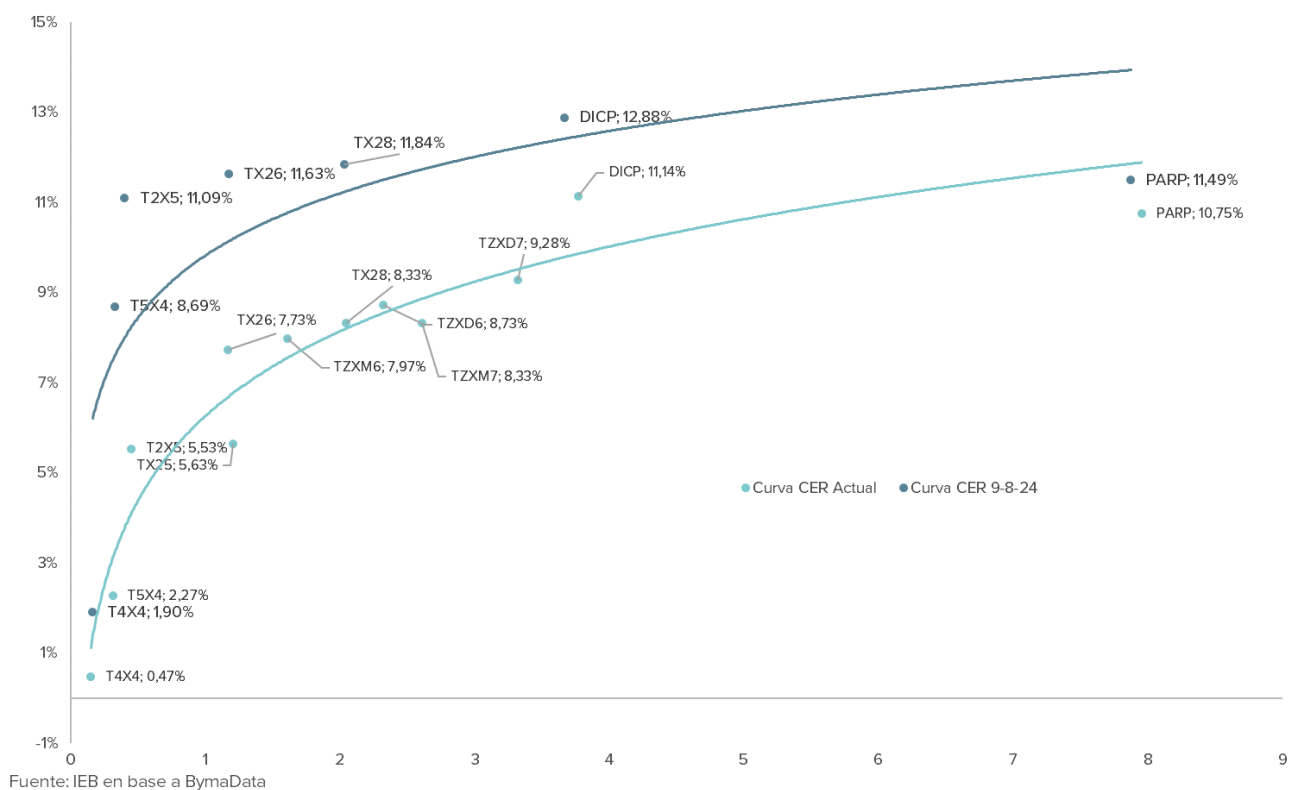
DEUDA EN PESOS

Luego de una semana donde **la curva CER** tuvo una fuerte compresión disparada por el dato de inflación, esta semana muestran subas más moderadas. El IPC mostró cierta resiliencia a la baja en la núcleo que se encuentra estancada hace tres meses entre 3,7/3,8%. La compresión en parte se debe también a las expectativas de que el cepo se extienda más de lo previsto, incluso hasta después de las elecciones del año que viene.

De todas formas la curva mostró un fuerte desplazamiento hacia abajo pasando de TIRs en niveles de 12% a niveles actuales entre 7 y 8% en el tramo medio/largo. Por otra parte, las Lecaps se tomaron una pausa frente a las dudas respecto al futuro de la inflación y acumulan una suba promedio de 0,71% WTD.

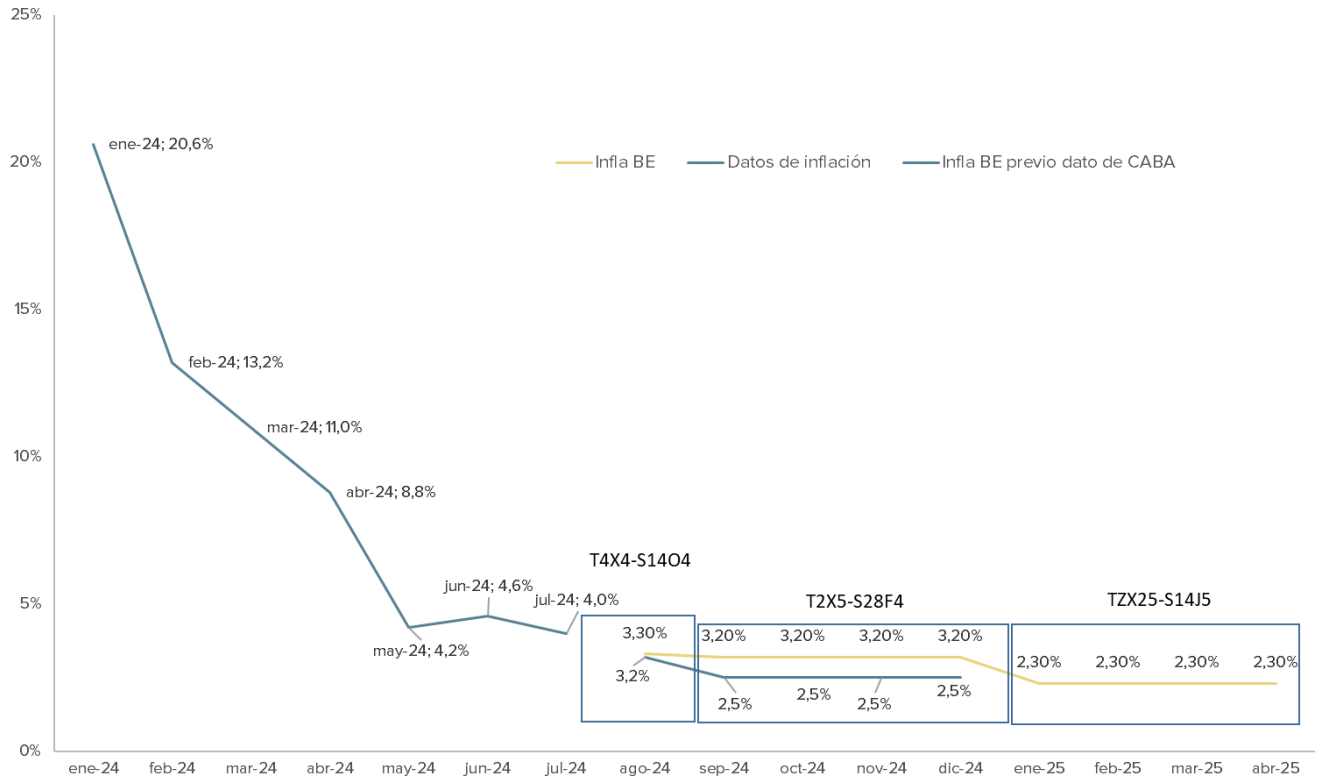
Los datos de alta frecuencia parecen mostrar que la desaceleración de precios tampoco estaría llegando en Agosto, mientras que para Septiembre podría tener un impacto la reducción de la alícuota del impuesto PAIS que pasaría de 17,5% a 7,5%, resta conocer la fecha precisa donde esto entrará en vigencia.

Desplazamiento Curva CER



Esta compresión del tramo corto de la curva CER y la pausa de las Lecaps llevó la inflación breakeven a 3,2% promedio mensual para lo que resta del año, mientras que para los primeros cuatro meses del próximo año se ubica en 2,30% promedio mensual. La inflación que priceaban los bonos venía cayendo considerablemente hasta el dato de inflación de CABA que encendió las alarmas respecto al proceso desinflacionario. El mercado no termina de convalidar las expectativas de las autoridades del gobierno que afirmaron que la inflación se ubicaría en torno a 0% para final de año.

Inflación Breakeven Lecap-CER



Los dos escenarios que vemos posibles a largo plazo son el de una inflación estancada hacia fin de año que en todo caso daría mejor rendimiento a los CER y por otro lado el de una inflación debajo de la break even en el cual recomendamos estar posicionados en el tramo largo de la curva de Lecaps. Creemos que el segundo escenario es un poco más probable dado el paquete desinflacionario que ha presentado el gobierno y el anuncio de la baja del impuesto país en septiembre. Si se traslada a precios, el IPC podría perforar los niveles de estancamiento que viene experimentando los últimos 3 meses.

Proyectamos rendimientos a diciembre para el TX26 con una inflación de 3,8% en Agosto, 3% en Septiembre y 2% en Octubre. Asumimos diferentes niveles de TIR de salida que van de CER+9% a 11% lo que implica cierta corrección respecto al nivel actual de CER+7,6%. En caso de operar con una TIR de 9% en Diciembre el TX26 arroja una TEM de 3,55% lo que lo deja con el mismo rendimiento que la Lecap Diciembre. Mientras que si castigamos la TIR un poco más, los rendimientos caen a 3,38% y 3,2% TEM dejándolo por debajo de los rendimientos de Lecaps. Si se prevé la salida del cepo para el primer trimestre del año que viene los bonos CER podrían volver a estos niveles de TIR. Por lo que no está claro el valor que pueda tener estirar duration en la curva CER frente a este escenario de desaceleración de inflación.

Escenario inflación por debajo de la breakeven								
Mes	Devaluación	Devaluación		TC Oficial	Inflación	Brecha	CCL	CCL
			acumulada					
ene-24	2,0%	2,0%	3,0%	\$ 825	20,6%	40%	\$ 1.155	
feb-24	2,0%	2,0%	5,1%	\$ 842	13,2%	30%	\$ 1.095	
mar-24	2,0%	2,0%	7,2%	\$ 859	11,0%	30%	\$ 1.117	
abr-24	2,0%	2,0%	9,3%	\$ 876	8,8%	30%	\$ 1.139	
may-24	2,0%	2,0%	11,5%	\$ 894	4,2%	40%	\$ 1.251	
jun-24	2,0%	2,0%	13,7%	\$ 911,75	4,6%	30%	\$ 1.185	
jul-24	2,0%	2,0%	16,0%	\$ 929,99	4,0%	40%	\$ 1.302	
ago-24	2,0%	2,0%	18,3%	\$ 948,58	3,8%	30%	\$ 1.233	
sep-24	2,0%	2,0%	20,7%	\$ 967,56	3,0%	30%	\$ 1.258	
oct-24	2,0%	2,0%	23,1%	\$ 986,91	2,0%	30%	\$ 1.283	
nov-24	2,0%	2,0%	25,6%	\$ 1.006,65	2,0%	20%	\$ 1.208	
dic-24	2,0%	2,0%	28,1%	\$ 1.026,78	2,0%	20%	\$ 1.232	

TX26 a Diciembre- Con infla de 3,8% ago, 3% sept y 2% oct		
TIR	directo	TEM
9,00%	16,20%	3,55%
10,00%	15,38%	3,38%
11,00%	14,57%	3,21%

Por otra parte, la semana que viene se llevará a cabo una nueva licitación del Tesoro donde vencen **\$3,58 BB** correspondientes a la Lecap **S30G4** y al dual **TDG24**. Los detalles de la licitación se conocerán al final de la rueda del próximo lunes donde veremos qué instrumentos ofrece y si pone tasa mínima. **El próximo mes luce desafiante en términos de montos a renovar dado que vencen \$14 BB, aunque el Tesoro cuenta con depósitos en pesos por \$16 BB en el BCRA por lo que la capacidad de repago no está en duda.** Quizás en las próximas licitaciones el gobierno continúe ofreciendo Lecaps largas para incentivar a los bancos a expandir su cartera de préstamos.

Los dólares financieros operan levemente a la baja en lo que va de la semana por lo que el carry tanto con Letras como con CER continuó siendo una estrategia positiva. En las ruedas del martes y miércoles se observaron volúmenes operados de AL30 y GD30 contra MEP y CCL superiores al promedio de las últimas semanas (USD 64 MM y 49 MM vs USD 30 MM promedio) lo que sugiere que pudo haber estado interviniendo el central. **Con el FX en valores de \$1.300 nos sentimos cómodos continuando con la estrategia de carry. Preferimos acortar duration en la curva de lecaps a la espera de datos de alta frecuencia de inflación y diversificar con bonos CER a 2025.**

DEUDA EN DÓLARES

La deuda soberana retrocede fuertemente, luego de buenos resultados en las últimas dos semanas parecería ser que el mercado vuelve a mostrar dudas sobre la fiabilidad de los pagos futuros. A pesar de que la deuda distressed global y el índice EMB no muestran grandes rendimientos, se mantienen al alza en 0,18% y 0,02% respectivamente, con lo cual podríamos deducir que la caída de los globales se debe a razones idiosincráticas. Destacan tres razones para explicar el mal rendimiento de la deuda HD hasta el momento.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)



Fuente: IEB en base LSEG.

En primer lugar, la expectativa de que hay cepo para rato tendría como consecuencia que la acumulación de dólares por parte del BCRA siga manteniéndose a estos niveles o incluso sea negativa. Asimismo el segundo semestre ha sido históricamente un periodo negativo en cuanto a acumulacion de reservas para el BCRA y esta la duda de si el resultado positivo de Agosto se trata de un proceso transitorio que tendría fecha de vencimiento en unas semanas.

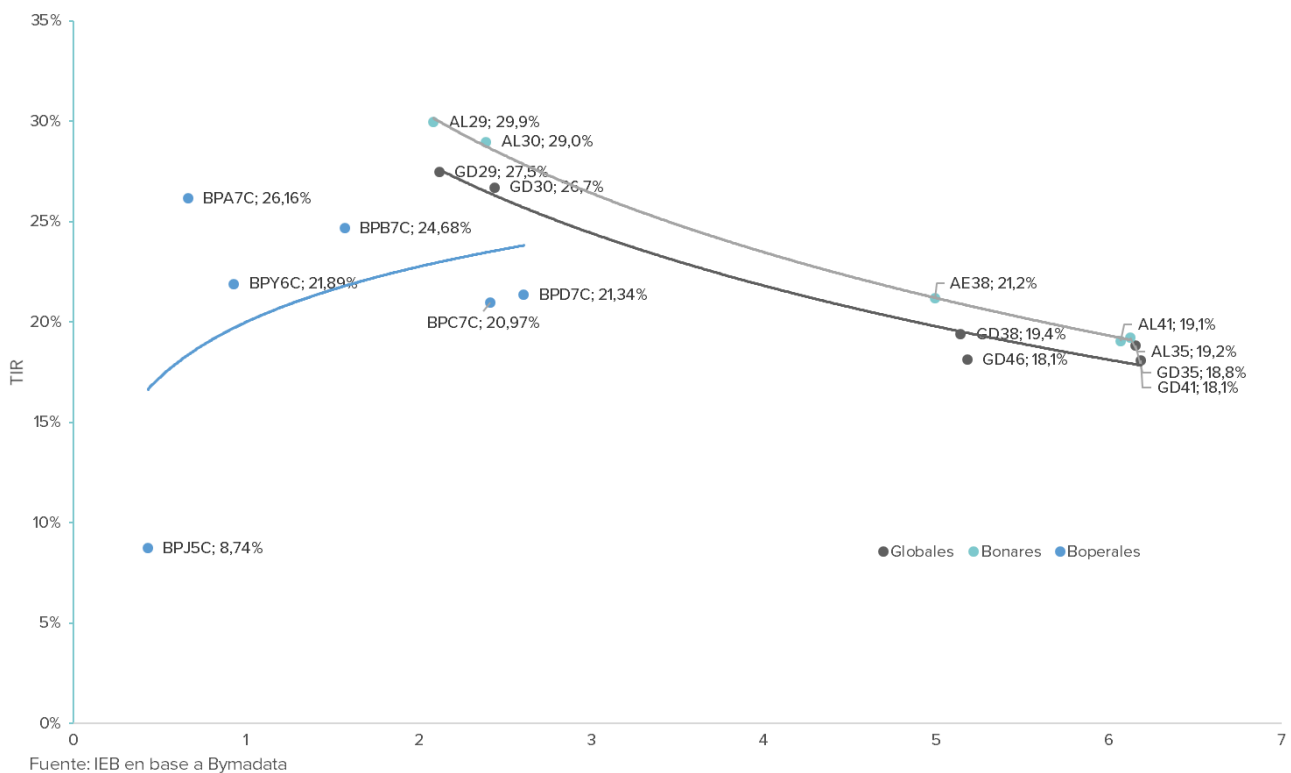
En otras ediciones del weekly hemos resaltado la disyuntiva entre “ability” y “willingness” del pago de la deuda soberana. Mientras que el presidente hablaba de que las deudas se pagan quizás el mercado veía una ralentización en la acumulacion de dolares y eso le jugaba en contra. Con lo cual veíamos voluntad de pago pero la realidad era otra. En este momento parecería ser que el “willingness” también está siendo afectado ya que no hay registro de un movimiento de dólares a un fideicomiso para asegurar el pago de intereses futuros. Sabemos que se han utilizado fondos de las licitaciones para comprar dólares para pagos futuros de vencimientos de bonares y globales pero estos están en posesión del BCRA, que no genera la misma seguridad que si estuvieran depositados en el fideicomiso.

Por último un juzgado Americano ha rechazado la apelación por parte de Argentina en relación a la deuda de default de 2001 y se confirma el fallo que autoriza el embargo de activos soberanos (bonos del tesoro americano) por un monto de USD 420 MM. Sumando al problema de ralentización de acumulacion de reservas que viene viendo el mercado desde Julio ahora se presenta una pérdida de Stock de reservas.

Todo lo explicado anteriormente acentúa la duda del mercado sobre la habilidad del Central para acumular reservas a pesar del buen resultado del mes de Agosto y la posibilidad de repago de los vencimientos futuros.

El BCRA acumula compras de divisas por más de USD 500 MM en lo que va de agosto que a pesar de ser un buen resultado que incluso neutraliza las pérdidas de Julio no termina de convencer al mercado que castiga la deuda soberana pensando que quizás se debe a algo transitorio, como se mencionó en la sección de economía, podrá ser que los productores están pisando las importaciones hasta que se quite el impuesto país la razón por la cual el central acumula reservas como lo viene haciendo? Habrá que esperar a ver cómo será el rendimiento del BCRA en el MULC a partir de septiembre para confirmarlo.

Curva de Bonos Soberanos HD y Bopreales



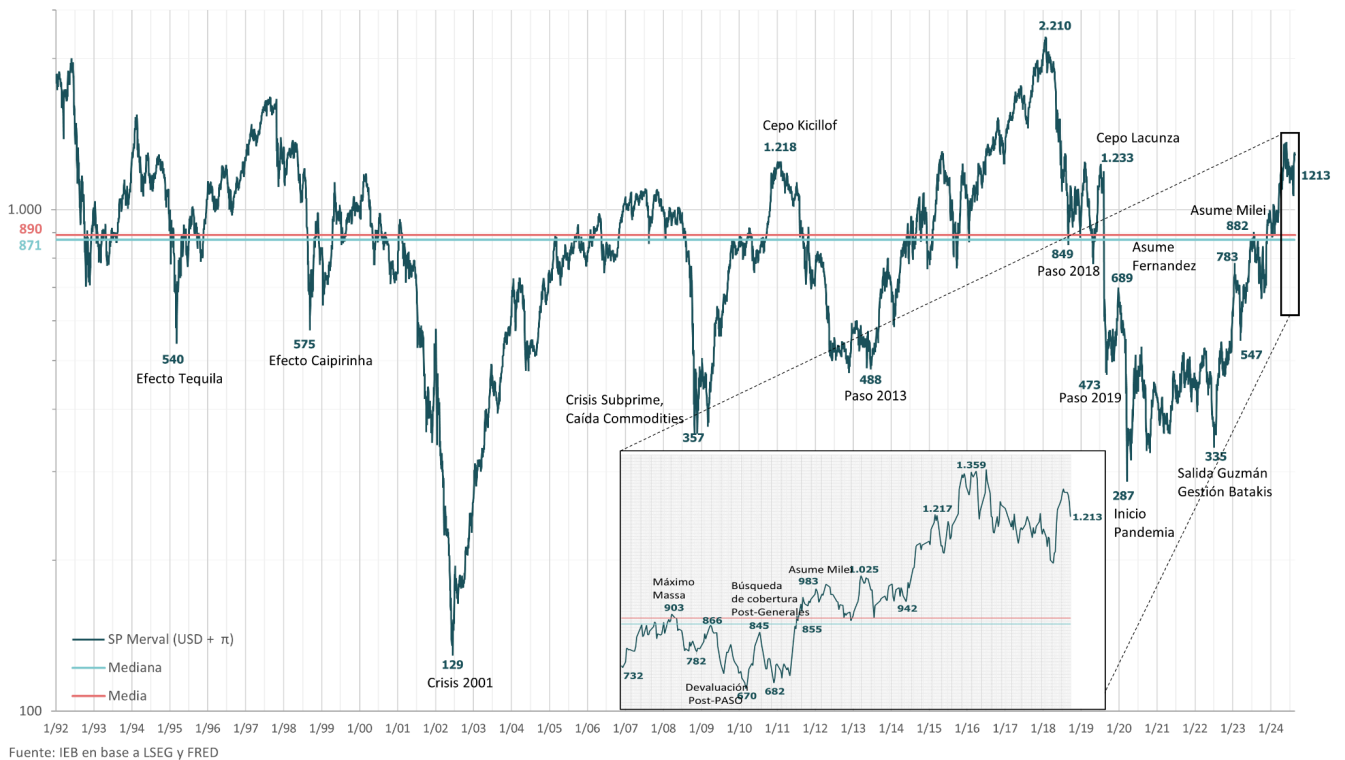
Entre los soberanos HD, seguimos viendo valor en los bonos GD41 y AE38 que son aquellos con paridades más bajas y ya tienen en precios en buena medida un escenario donde la deuda se reestructura, por lo que resultarían los menos castigados en caso de darse un escenario adverso. A la vez que en el caso en el que “todo sale bien” presentan un mayor upside que los bonos cortos dada la mayor convexidad.

Para aquellos inversores más conservadores vemos conveniente diversificar el portafolio con ONs que paguen CCL. Nos gusta la ON de YPF YCA60 que actualmente rinde 8,8% y tiene una MD de 0,94. También nos gusta el Fondo IEB Renta Fija Dolar (Latam) que invierte en bonos corporativos y soberanos de Estados Unidos y Latam que permite diversificar riesgo local y tiene una TIR estimada de 5,1%.

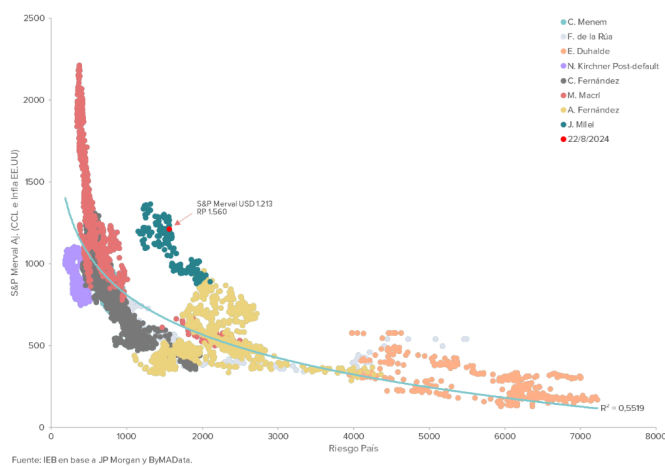
EQUITY ARGENTINO

A pesar de los comentarios de que Argentina podría obtener una recategorización a Emerging Market por parte de MSCI, lo que traería aparejado un incremento de inversiones para las acciones locales, el índice S&P Merval no mostró sobresaltos, y de lo contrario, comenzó una caída desde nuestro último semanal que lo llevó a retroceder un 6,8% en moneda dura, dado el incremento de 3% en el dólar CCL durante las últimas ruedas. Dicha caída creemos que responde a un proceso de toma de ganancias tras varias ruedas positivas que habían llevado al índice de acciones argentinas hasta los USD 1.213, ya que tanto en el plano local como internacional el mercado luce calmado. También obedece al comportamiento que ha tenido la deuda soberana, que tras varias jornadas al alza ha operado en las últimas ruedas en rojo.

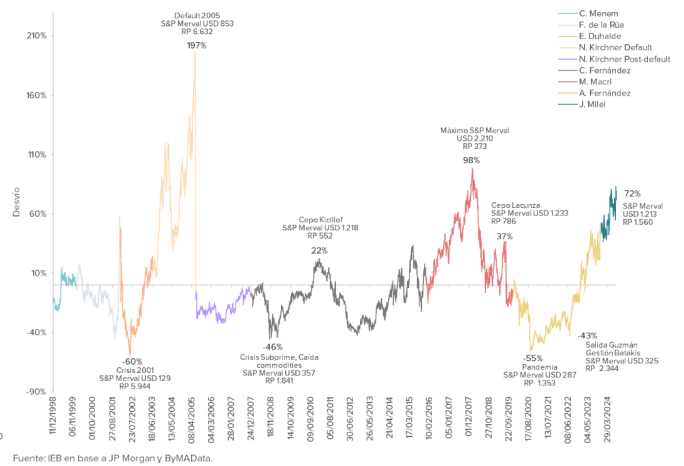
S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación de EE.UU.)



Dada la alta correlación existente entre la deuda soberana y el mercado de acciones locales, **ante la corrección de los bonos soberanos durante la semana, y el consiguiente incremento del riesgo país, junto con la caída que mostró el equity, llevaron a que el desvío entre los niveles de riesgo país asociados y el S&P Merval se contraiga hasta el 72%, desde el 82% que observábamos la semana previa.**

Correlación S&P Merval A_t (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País (deuda "performing")

Desvío S&P Merval contra Correlación histórica



Resultados del 2T24

Llegando a las últimas presentaciones de resultados, esta semana comenzó a presentar el sector bancario, iniciando con **Grupo Supervielle (SUPV)** y **Banco BBVA Argentina (BBAR)**:

- **Grupo Supervielle (SUPV):** Dadas las medidas políticas que ha estado implementando el gobierno, el margen de interés neto (NIM) de \$SUPV se contrajo un 16% desde el 61,9% en el que se encontraba al cierre del 1T24 a 36,3% en el 2T24 producto de la contracción que sufrieron las tasas de interés. Por su parte, los préstamos comienzan a mostrar una mejora, aumentando un 36%, mientras que los depósitos se mantuvieron estables. Aún así, se observa que a pesar del incremento en préstamos, este aún no compensa la caída que experimentaron los resultados provenientes de títulos públicos. Esto también repercutió en una caída del ROE, que se contrajo hasta 10,4% frente a un ROE de 33,8% en el 1T24 y 27% en el 2T23.

Por otra parte, el resultado operativo de Grupo Supervielle cayó un 33% con respecto al trimestre previo y 6% a/a, como resultado de la caída que mostraron los rendimientos provenientes de activos que generan intereses. Así también, el resultado neto experimentó un descenso de 70% t/t y 27% a/a.

- **Banco BBVA Argentina (BBAR):** Por el lado de \$BBAR, el margen de interés neto (NIM) se contrajo hasta el 42,3% desde el 56% reflejado en el 1T24, como resultado de la reducción en las tasas de interés, no obstante, el bajo costo de fondeo con el que cuenta el banco dado que el 65% del mismo proviene de caja de ahorro y cuenta corriente, llevó a sostener el NIM. Continuando con los depósitos, los mismos se incrementaron en un 3% frente al primer trimestre (-24% a/a), mientras que los depósitos crecieron un 23% t/t (-4% a/a). De esta forma, el ROE se ubicó en un 19,5% al finalizar el 2T24 vs. 6,6% en el 1T24.

Por otro lado, los ingresos por intereses mostraron una contracción de 27% t/t (-2% a/a), mientras que los ingresos por comisiones lo hicieron en un -2% t/t (-32% a/a), lo que redundó en un resultado operativo cayendo un 40% t/t y 4% a/a. Sin embargo, dada la base de comparación con el 1T24 (trimestre malo para BBAR), el resultado neto experimentó un incremento de 179% t/t, manteniéndose estable con respecto al 2T23. También como resultado de una inflación que mostró menor impacto durante el 2T24.

Si bien son los primeros resultados del sector bancario, estos dan un indicio de lo que esperamos para el sector en su conjunto, con un negocio bancario tradicional que empieza a traccionar lentamente, con una reducción en las tasas y menores ingresos por exposición a títulos público, lo que lleva a una

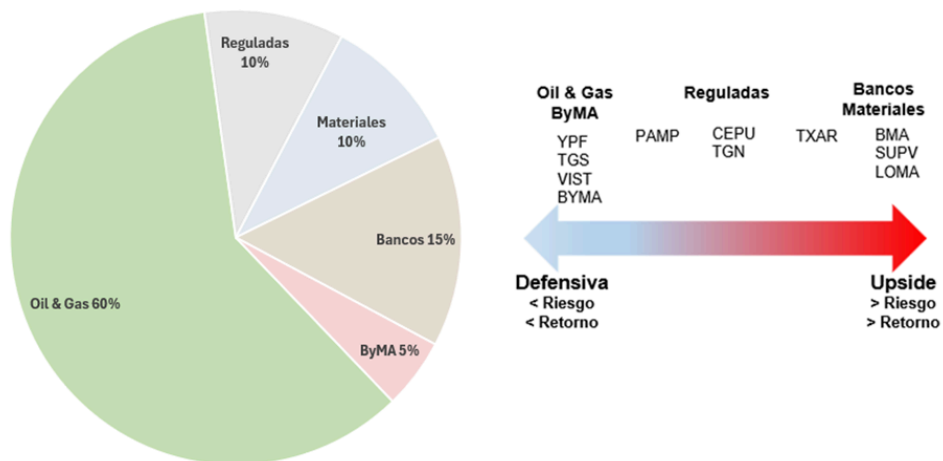
caída del ROE, que estimamos se estabilizarán en el rango del 16% - 20%. Creemos que quienes se posicionan hoy en este sector lo hacen por dos razones: el flujo con el que cuenta el sector, siendo de los más líquidos, o bien, porque observan la película y no la foto.

Estrategia y Cartera

Por el lado de la estrategia que adoptamos para nuestra cartera, creemos que es conveniente continuar con una fuerte posición en el sector de Oil & Gas, ya que en él encontramos fundamentals más sólidos y un gran potencial de crecimiento, lo que permite obtener tanto defensividad como upside futuro.

Mientras que continuamos manteniendo las ponderaciones asignadas al resto de sectores (bancos, reguladas, materiales y ByMA). Así mismo, entre las acciones que encontramos más atractivas están YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2), Central Puerto (CEPU), Vista Energy (VIST) y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4). Mientras que en el sector bancario optamos por Banco Macro (BMA) y Grupo Supervielle (SUPV).

Alocación Sectorial



Dentro del sector reguladas nos gustan también algunas distribuidoras de gas como **Distribuidora de Gas del Centro (DGCE)**, **Distribuidora de Gas Cuyana (DGPU2)**, **Metrogas (METR)** y la concesionaria vial **Autopistas del Sol (AUSO)**. En el caso de las distribuidoras de gas, un tercer trimestre que viene mostrando temperaturas por debajo del promedio de los últimos inviernos impactaría en mayores volúmenes de gas distribuido (efecto que ya vimos en el 2T).

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PEDRO AFFLITTO

Analista - Renta Fija

pafflitto@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.