

20 de septiembre de 2024

# Argentina Weekly

## Presupuesto 2025: cambio de época

- **El Presidente presentó el domingo pasado en el Congreso el Presupuesto 2025, tarea de la cual decidió encargarse personalmente en lugar de presentarlo quien suele ser el responsable: el Ministro de Economía.** Destacamos la novedad de la regla fiscal para este proyecto y los futuros elaborados por la administración actual, asegurando que ninguno contemplará la posibilidad de registrar déficit, reflejando una gran voluntad política para sostener el equilibrio fiscal y significando un fuerte cambio de época.
- **El jueves pasado el Ministerio de Economía publicó el resultado fiscal de agosto, presentando un resultado primario de \$899.660 MM y un superávit financiero de \$3.531 MM.** Con estos datos, el acumulado de los primeros ocho meses del año alcanzó 1,5% del PIB de superávit primario, mientras que el superávit financiero alcanzó 0,4% del PIB.
- A medida que nos acercamos a fin de mes, el blanqueo viene tomando gran impulso. Los depósitos en dólares del sector privado vienen reflejando un fuerte incremento particularmente en los últimos días, con los mismos superando USD 21.500 MM, cifra que no se registraba desde hace 5 años. **Desde comienzos de septiembre, los depósitos vienen presentando un incremento diario promedio de USD 212 MM.**
- **La deuda soberana HD extiende el rally y sube 2,8% en lo que va de la semana. En la próxima semana pensamos que los flujos se impondrán a los fundamentals y que tanto los bonos HD como los bopreales pueden seguir traccionando.** Además de los flujos del blanqueo, otros factores locales que ayudaron a explicar esta buena performance son: la regla fiscal presentada en el presupuesto para los próximos años, la compra de dólares por parte del Tesoro para el pago de intereses en enero, la buena racha del central en el MULC y el dato fiscal de agosto que volvió a mostrar un resultado financiero superavitario.
- **En relación a los bonos en pesos, la curva CER** corrige luego de conocerse las proyecciones de inflación del gobierno para el año que viene que se ubica en 1,4% promedio mensual. Las **lecaps** devengaron sin comprimir esta semana con las letras más largas en niveles de 4%. Vemos atractivo continuar con la estrategia de carry en lo que queda de septiembre dado que la oferta de dólares se incrementará en las últimas semanas que dure el blanqueo.
- **El S&P Merval tuvo una semana de rally en la cual fue rompiendo récords rueda tras rueda.** Medido en US\$ CCL el índice ha tenido un retorno de más del 100% desde la segunda vuelta en la que se consagró Milei como presidente.
- **¿Existe aún potencial de upside?** Nuestra tesis para la renta variable argentina es constructiva. Consideramos que más allá de los movimientos propios del mercado de toma de ganancias y bajas temporales, si el contexto internacional acompaña la tendencia de largo plazo es alcista y si el gobierno continúa mostrando resultados no hay razones para descartar romper máximos históricos en el mediano / largo plazo.

## ECONOMÍA

El Presidente presentó el domingo pasado en el Congreso el Presupuesto 2025, tarea de la cual decidió encargarse personalmente en lugar de presentarlo quien suele ser el responsable: el Ministro de Economía. Destacamos la novedad de la regla fiscal para este proyecto y los futuros elaborados por la administración actual, asegurando que ninguno contemplará la posibilidad de registrar déficit, reflejando una gran voluntad política para sostener el equilibrio fiscal, y significando un fuerte cambio de época. Este Presupuesto parte como base fundamental e innegociable del equilibrio fiscal (déficit cero), apuntando a un superávit primario de 1,3% del PIB que cubra los pagos de intereses del próximo año para, de esta forma, evitar el financiamiento monetario del Tesoro y cumplir con su ancla tanto fiscal como monetaria. A su vez, este proyecto se adelanta a la posibilidad de errar en sus estimaciones asegurando que, en caso de subestimar los gastos debido a cambios en el escenario macroeconómico, esto se verá automáticamente compensado con un mayor ahorro fiscal mediante un ajuste de los gastos discrecionales (la única partida que quedó fuera de este rubro es el gasto previsional), y en caso de sobreestimar los ingresos, el exceso de recursos será destinado a bajar impuestos.

**Vale la pena mencionar que desde el 2014 no se presenta al Congreso de la Nación un presupuesto equilibrado.** Aún más, desde el 2010 que no se alcanza un resultado fiscal anual superavitario, y desde 2008 no se da que por dos años consecutivos, se logre el superávit financiero.

Como uno de los puntos más importantes del Presupuesto se destaca la proyección del PIB: para 2024 se estima una caída del producto del 3,8%. **No obstante, el gobierno ya se ha adelantado asegurando que los datos recientes de actividad económica indicarían una caída del PIB menor a la estimada.** En cuanto a las proyecciones futuras, se estima un rebote notable del producto del 5% para el próximo año, impulsado por la industria y el comercio y con un repunte importante del consumo privado.

Con respecto a las cantidades exportadas de bienes y servicios, se proyecta un crecimiento de 7,7% para el 2025 en conjunto con un crecimiento del 14,2% para el volumen importado, directamente relacionado con el rebote de la actividad económica. La misma situación se da para los valores de exportación e importación, proyectando un incremento del 9% en el valor exportado y del 13,4% en el valor importado para el próximo año. **Aún así, el Poder Ejecutivo proyecta que se alcanzaría un superávit comercial de USD 20.748 MM, levemente por debajo de los USD 21.972 MM estimados para 2024.**

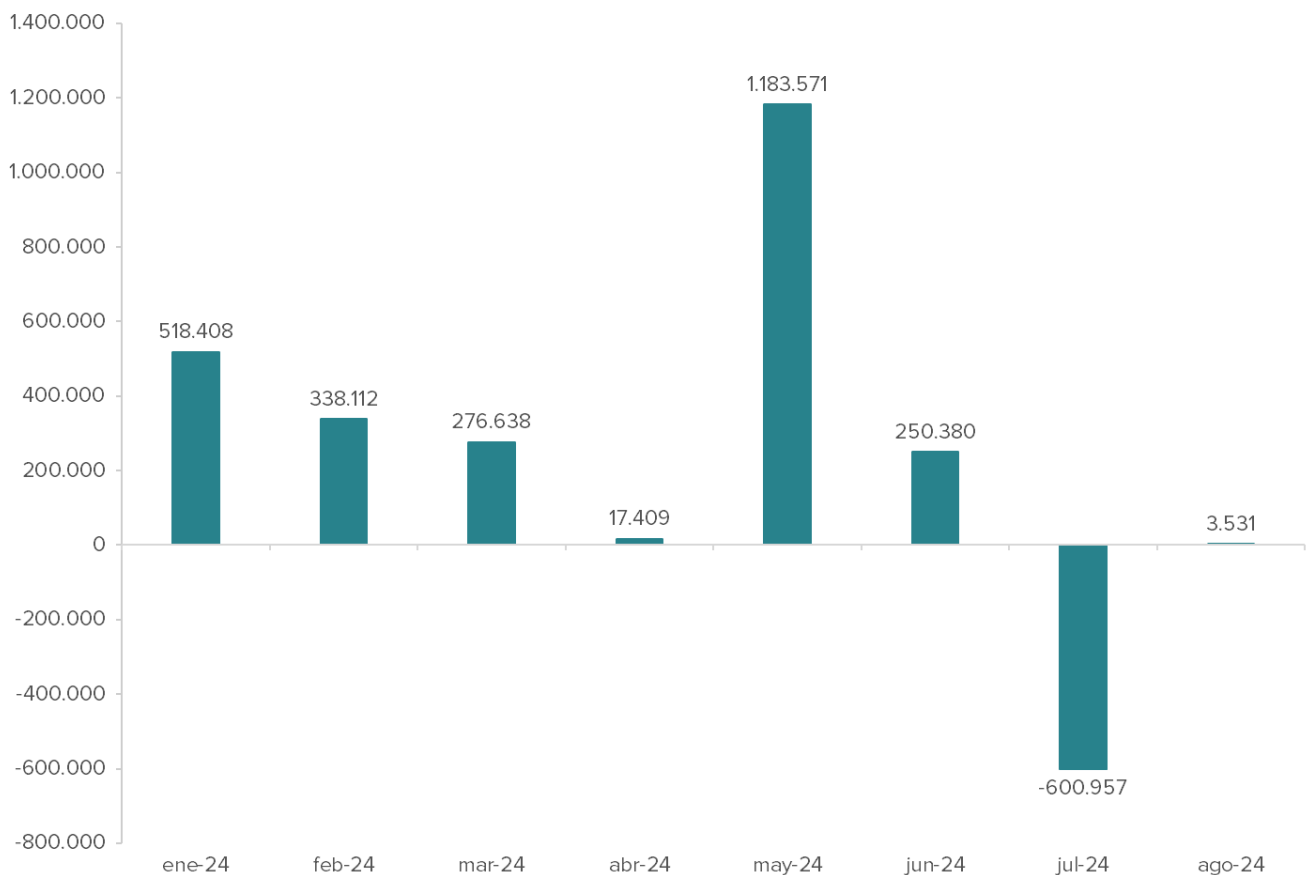
En lo que respecta a las proyecciones de tipo de cambio e inflación, **el Presupuesto proyecta que el tipo de cambio nominal para diciembre del 2024 alcanzaría 1.019,9 \$/USD, consistente con el crawling peg al 2% mensual, mientras que la inflación alcanzaría el 104,4% interanual.** Dicho nivel de inflación luce imposible de alcanzar dados los últimos datos de julio y agosto, necesitando una inflación del 1,2% mensual de septiembre en adelante. De todas formas, el gobierno mostró estar al tanto de esta situación, y aseguró que al igual que con las estimaciones del PIB, los recientes datos de actividad indican que se alcanzarían mayores niveles de inflación hacia fin de año. **Para el 2025 se proyecta una convergencia entre la inflación y el crawling peg, alcanzando la inflación el 18,3% interanual en diciembre de 2025 y el tipo de cambio nominal 1.207 \$/USD, coincidiendo con una inflación y crawling peg al 1,4% mensual.**

Ya en lo que respecta a las cuentas fiscales, el presupuesto del Sector Público Nacional prevé para el ejercicio fiscal 2025 un resultado financiero levemente superavitario de \$192.334 MM y un resultado primario de \$10.169.226 MM (1,3% del PIB), suficiente para cubrir los pagos de intereses del próximo año y cerrar el año en equilibrio financiero.

Con respecto al año 2024, el jueves pasado el Ministerio de Economía publicó el resultado fiscal de agosto, presentando un resultado primario de \$899.660 MM y un superávit financiero de \$3.531 MM. Con estos datos, el acumulado de los primeros ocho meses del año alcanzó 1,5% del PIB de superávit primario, mientras que el superávit financiero alcanzó 0,4% del PIB. En el proyecto del Presupuesto, las estimaciones para el 2024 proyectan un superávit primario de 1,5% del PIB y el cierre del año con equilibrio financiero, aunque la estimación en moneda corriente ya se encuentra por debajo del valor acumulado hasta el momento.

Dicho equilibrio fiscal en 2025 se alcanzaría de la mano de una caída de 0,2% del PIB en los gastos totales al igual que en los recursos totales. Los gastos primarios, por su parte, verían un aumento de 0,2% del PIB en el próximo año.

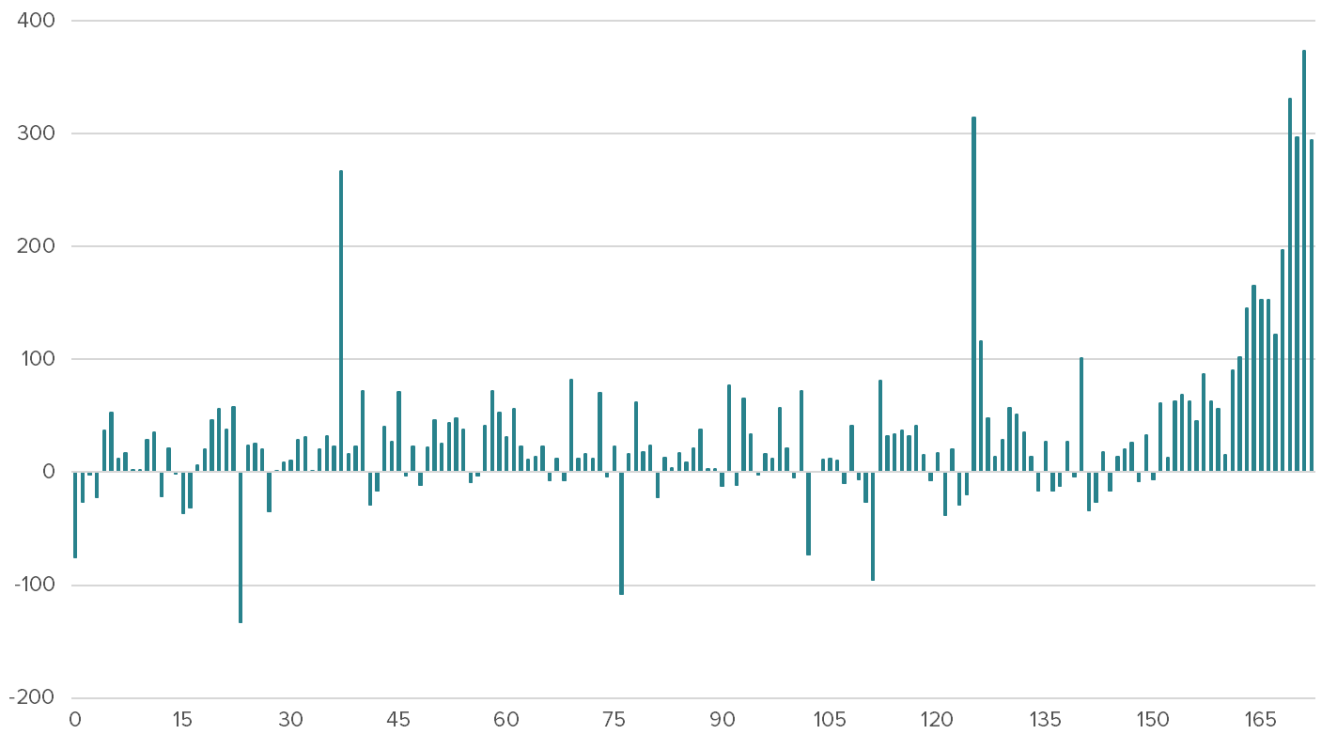
Resultado Financiero (AR\$ MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

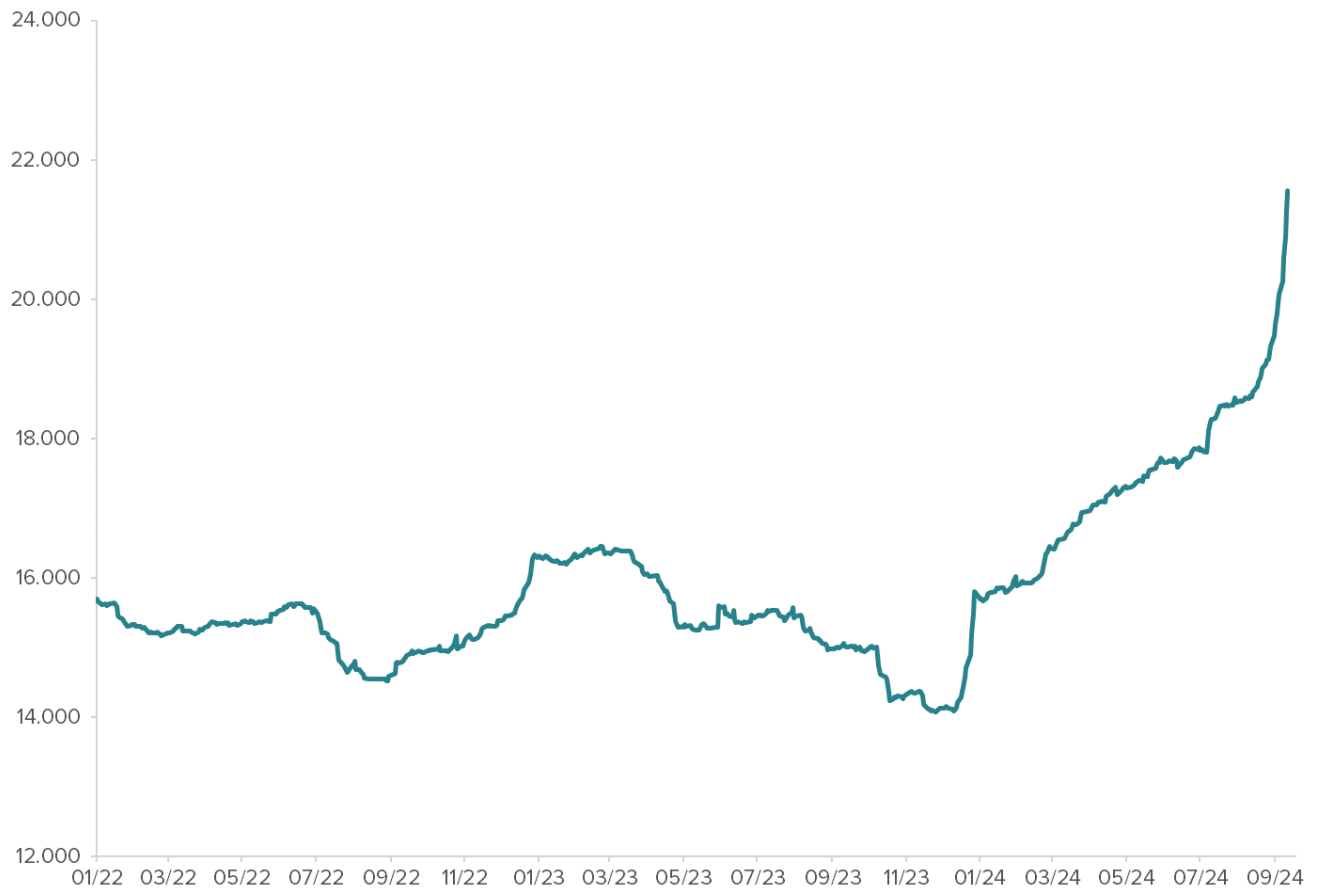
Dejando de lado el presupuesto, un tema relevante en las últimas semanas viene siendo el blanqueo, el cual a medida que nos acercamos a fin de mes viene tomando impulso. Los depósitos en dólares del sector privado vienen reflejando un fuerte incremento particularmente en los últimos días, con los mismos superando USD 21.500 MM, cifra que no se registraba desde hace 5 años. **Desde el comienzos de septiembre, los depósitos vienen presentando un incremento diario promedio de USD 212 MM.**

Cambio en 1d de depósitos en USD (desde 1/1/2024)



Fuente: IEB en base a BCRA

Depósitos del Sector Privado en USD (USD MM)

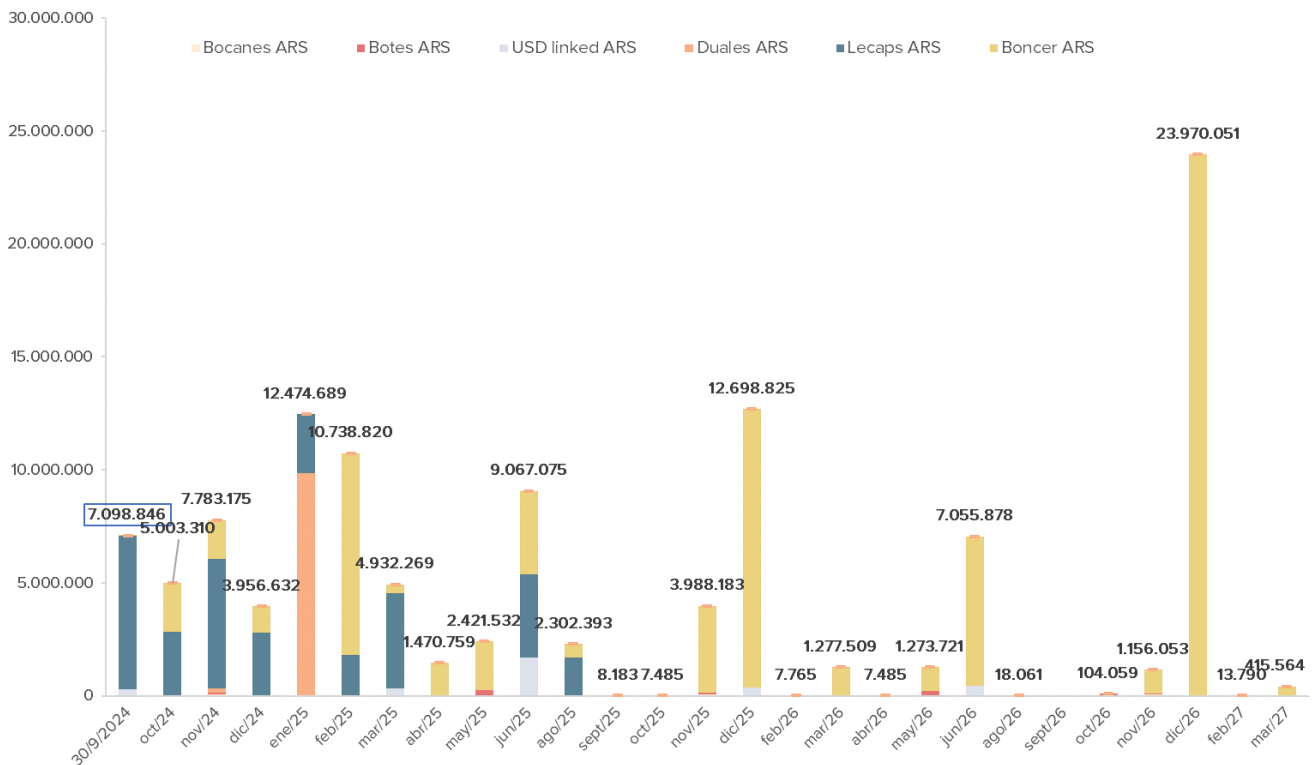


Fuente: IEB en base a BCRA

## DEUDA EN PESOS

Las Lecaps tuvieron un rendimiento WTD promedio de **0,40%** siendo las ganadoras para hacer carry en pesos en comparación con los bonos CER que retrocedieron **1,35% WTD**. Creemos que el mercado está a la espera de dos eventos importantes, los datos de inflación de alta frecuencia y de la lici de la semana que viene donde vencen \$7,1 BB provenientes en su mayoría de la Lecap S30S4. Restará ver si la inflación empieza a aflojar para convalidar las expectativas del gobierno, si ese es el caso deberíamos ver una mayor compresión del tramo largo de la curva de Lecaps que hasta ahora comprime de manera muy leve en la semana, la mayor parte del movimiento corresponde al devengamiento de rendimientos mensuales de la letra en sí. En relación a la licitación el ministro Caputo destacó que el fisco tiene depósitos en pesos “iguales a los vencimientos de Lecap que restan en el año” con lo cual podríamos esperar que no renueve la totalidad de los vencimientos para convalidar tasas de corte más bajas y disminuir el costo de financiación del tesoro ya que no necesitaría hacer un “roll over” por el total de lo que vence.

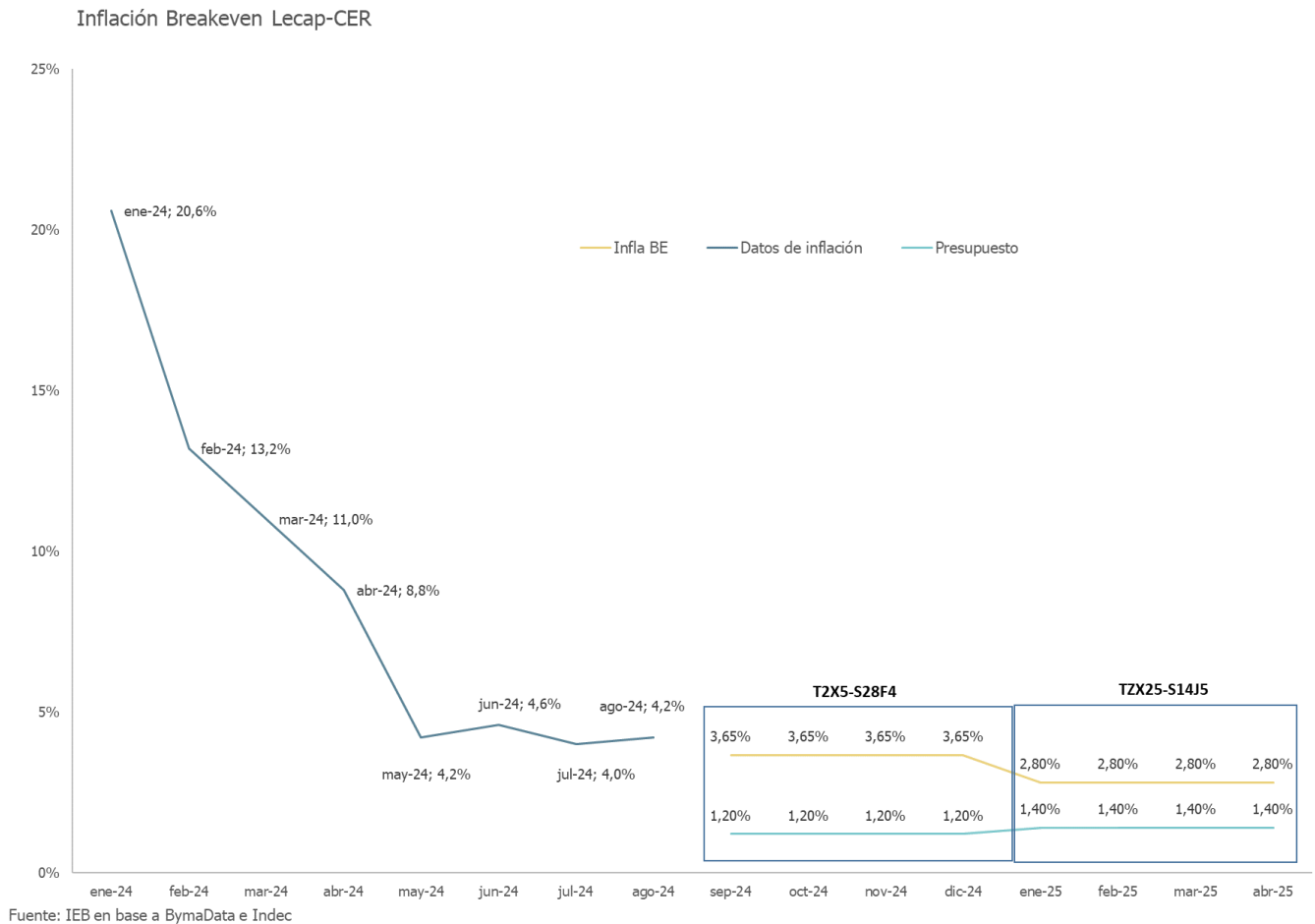
Perfil de Vencimientos de Deuda del Tesoro Nacional (\$ MM)



Fuente: IEB en base a Mecon.

Los bonos CER retroceden luego de la presentación del presupuesto donde el gobierno planteó un sendero de inflación muy por debajo de lo que ve el mercado, **1,2% hasta diciembre y 1,4% para todo el año que viene promedio mensual**. Podemos apreciar que el mercado parece creerle al gobierno, particularmente luego del paquete desinflationario que venimos viendo, la política de emisión cero, la baja del impuesto PAIS que ayudan a convencer al mercado de que deberíamos esperar un nivel de precios que perfore los niveles del 4% para la general y 3,7% para la nuclea. La curva ha vuelto a mostrar algunos bonos en CER +10% de TIR para los que vencen en 2026 en adelante y tienen un rendimiento en el tramo medio WTD de -2% promedio.

Sin embargo que el mercado esté más convencido no signifique que convalide lo que plantea el gobierno o lo presentado en el presupuesto como ya hemos visto otras veces. **La infla break even se ubica en 3,65% hasta Diciembre y 2,80% de Enero a Abril** con lo cual todavía vemos una resistencia a la baja debido a que semana a semana los datos de inflación de alta frecuencia parecen mostrar que el IPC no perforará la “stickiness” del 4%.

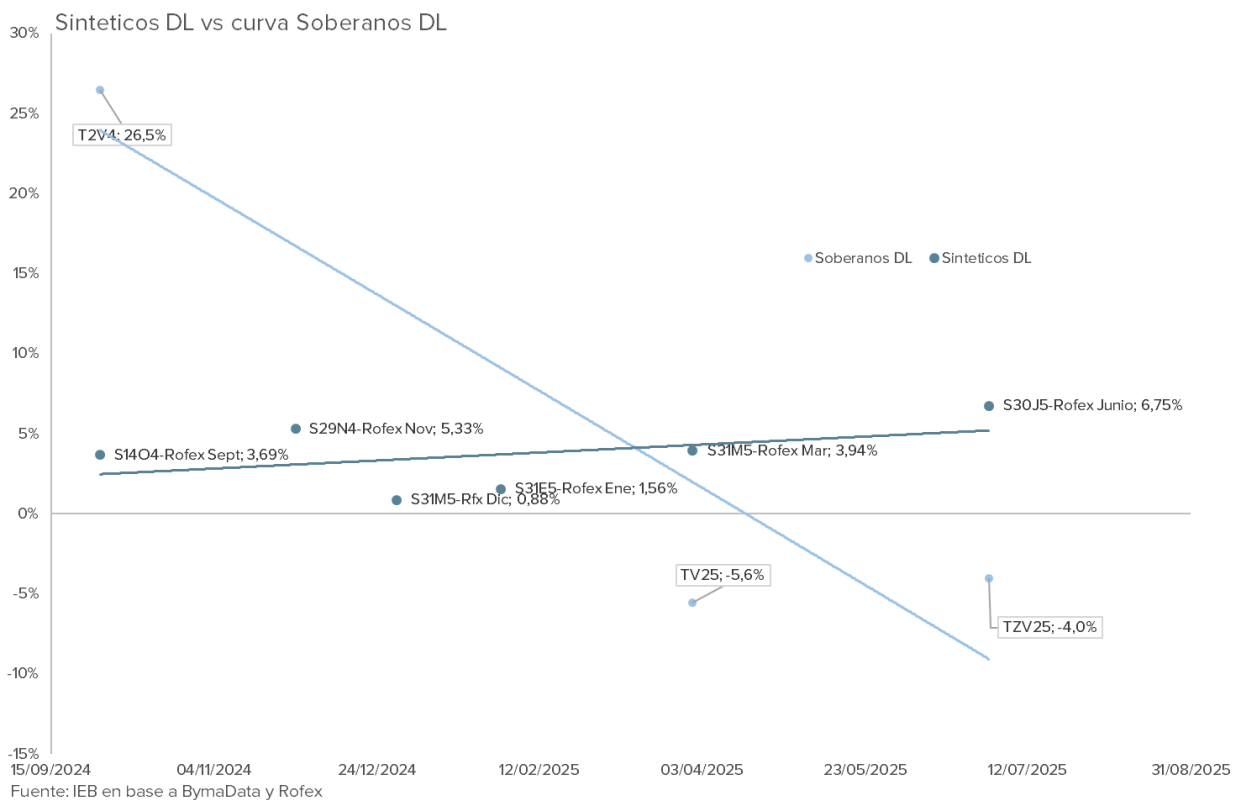


Entendemos que el sendero del IPC planteado en el presupuesto no es realista ya que parecería virtualmente imposible que tengamos una inflación del 1,2% promedio mensual los últimos 4 meses del año. El gobierno ha aclarado sobre el tema que el presupuesto se elaboró en Junio y que el dato de inflación está desactualizado. Por ende para realmente comparar con lo que ve el mercado deberíamos ver el IPC planteado por el BCRA que habla de un 3,5% general y 3,0% núcleo para Septiembre, en ese caso el mercado está en línea, esperando un dato apenas por encima del IPC general. También cabe destacar que en el presupuesto se asume recaudación sin el impuesto PAIS confirmando la intención del gobierno de no renovarlo una vez que venza en Diciembre de este año, acentuando las presiones desinflacionarias sobre el nivel de precios.

**Con respecto a los FX financieros**, estos retroceden 1,5% en la semana, sin observarse intervención oficial o al menos no de manera significativa, por lo que los flujos relacionados al blanqueo podrían estar explicando en gran medida la apreciación del peso en un contexto internacional favorable para las monedas emergentes con el inicio de la baja de tasas de la FED. Vemos atractivo continuar con la estrategia de carry en lo que queda de septiembre dado que la oferta de dólares se incrementará en las últimas semanas que dure el blanqueo.

Con la corrección de los CER, el tramo medio de la curva vuelve a presentar cierto atractivo mientras que el tramo largo de la curva de lecaps si se confirma una convergencia de la inflación al crawling va a brindar un rendimiento en términos reales muy atractivo.

En relación a los activos dólar linked si bien no vemos valor en relación a las letras en el corto plazo, los sintéticos dólar linked con lecaps para quienes busquen cobertura cambiaria resultan una alternativa muy superadora a los soberanos o corporativos DL. Por otra parte los futuros todavía tienen un crawling implícito muy superior al 2% mensual por lo que tomar posiciones shorts en los contratos más cortos permitirían capturar el diferencial. Por ejemplo, los contratos de octubre y noviembre tienen un crawling mensual implícito en torno a 3,2% siendo un horizonte de tiempo en el cual no esperamos ver un cambio en la política cambiaria.



## DEUDA EN DÓLARES

La deuda soberana HD extiende el rally y sube 2,8% en lo que va de la semana. En el plano local se conoció el presupuesto 2025 que prevé un resultado financiero equilibrado para el año que viene y establece una regla fiscal donde los próximos presupuestos también deberán lograr el equilibrio o incluso ser superavitarios. De esta forma el gobierno reafirma la disciplina fiscal para el futuro, lo que vemos que es sumamente positivo siendo la columna vertebral del actual programa.

Por otra parte, se observó un aumento de los depósitos en dólares por USD 1.528 MM del Tesoro en el central el jueves de la semana pasada. Luego se confirmó que corresponden a compras de dólares que se destinarán al pago de los intereses de globales y bonares en enero. Si bien ya se había anunciado, no deja de ser relevante que se haya efectivizado aquella promesa. Adicionalmente, contribuyeron a la buena performance de esta semana los buenos resultados en el MULC que tuvo el central como también los flujos provenientes del blanqueo que si bien no se sabe con certeza la magnitud del mismo están ayudando a impulsar los activos locales.

Por último, se conoció el resultado fiscal de agosto que como habían adelantado las autoridades volvió a tener un superávit financiero, en esta ocasión de \$3.510 MM. De esta forma acumula un superávit financiero en lo que va del año de 0,4% del PIB.

**Con respecto al contexto internacional,** el recorte de tasas de 50 bps de la FED tuvo un efecto inicial negativo sobre la deuda emergente el día miércoles, mientras que en la rueda siguiente borró ese retroceso. De esta forma gran parte del avance de las paridades de los títulos locales de esta semana, a diferencia de lo que se venía viendo desde que comenzó septiembre, se puede explicar por factores idiosincráticos. De todas formas esta etapa de recortes de tasas a favor del gobierno en caso de querer volver a emitir deuda en los mercados internacionales permitiéndole financiarse más barato en un futuro.

Evolución AL30D y GD30D Paridades



Fuente: IEB en base a LSEG.

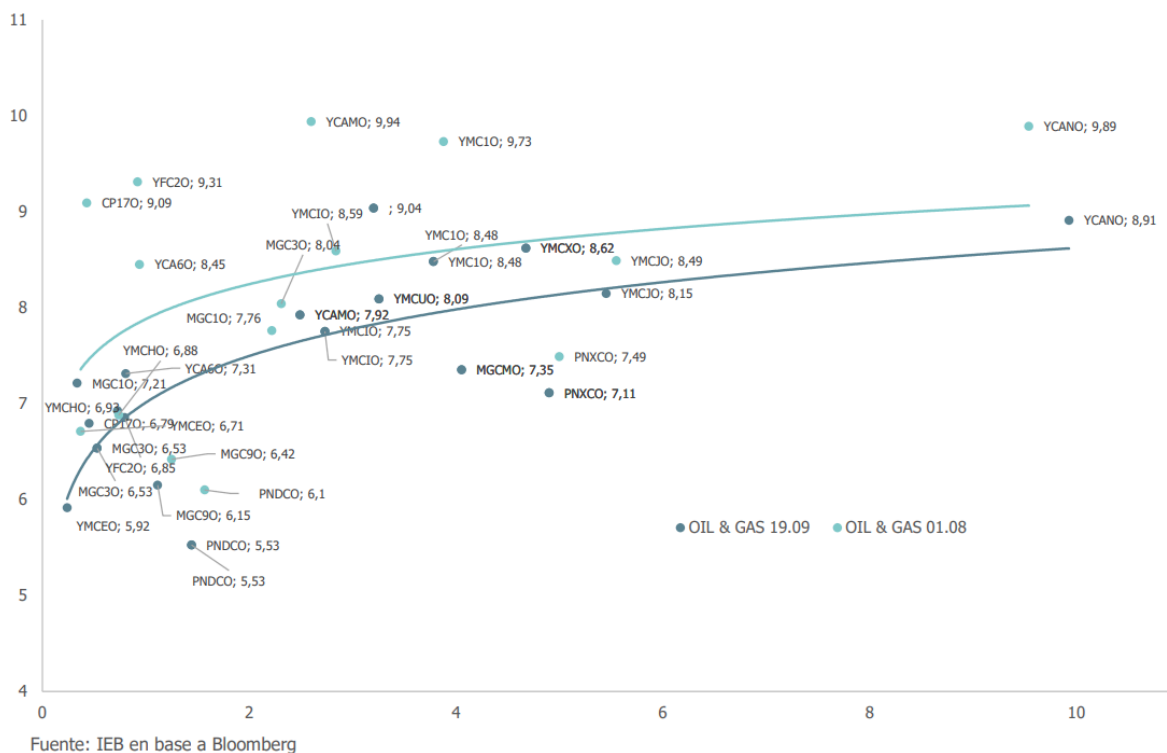


Los bonos **AL30** y **GD30** siguen traccionando ubicándose en máximos en términos de paridades volviendo a perforar el techo de 60%. **Creemos que los flujos provenientes del blanqueo que se incrementarán en las últimas semanas de septiembre pueden “matar” cualquier fundamental adverso, asegurando el avance de los títulos locales.** Esta semana los bonos de mayor duration superaron a los cortos dejando a todos los activos MTD con rendimientos similares en torno al 7%.

**Por su parte los bopreales** siguieron comprimiendo con subas en la semana de 1,4% en promedio, mientras que el mes acumulan un rendimiento de 6% promedio. Esto también debe estar explicado en gran parte por fondos provenientes del blanqueo puesto que quienes se adhieren al régimen creemos que tienen un perfil conservador por lo que se estarían inclinando por los títulos de menor duration. Además los bopreales que pueden usarse para el pago de impuestos están aislados de la dinámica de las reservas.

Donde también se está viendo el efecto del flujos de dólares del blanqueo es en los bonos corporativos que vienen comprimiendo fuerte en el último mes y específicamente esta semana se vieron subas en los provinciales que acumulan un 2% promedio WTD con un fuerte rally el martes destacándose los títulos de La Rioja, Mendoza y Entre Ríos con rendimientos 7,21%, 5,2% y 4,17% WTD respectivamente.

Compresión Corporativos Ley NY - OIL & GAS



**En la próxima semana los flujos se impondrán a los fundamentales y creemos que tanto los bonos HD como los bopreales pueden seguir traccionando.** Principalmente a los bonos HD cortos que amortizan de manera acelerada. Los bonos 2029 y 2030 pagan USD 16 cada USD 100 de VNO durante 2025 más los intereses. El gobierno dice tener asegurado el pago de todos los vencimientos a través de repos hasta enero 2026 lo que permitirá recuperar en torno a un 40% de la inversión actual. **Con respecto a las ONs** creemos conveniente posicionarse en ONs largas que paguen cable con el canje todavía relativamente bajo. Nos gustan TLCMO (Telecom 2031) que rinde 8,75%, YMCXO (YPF 2031) que rinde 8,75% y MGCMO (Pampa 2031) que rinde 7,5%.

## EQUITY ARGENTINO

El equity argentino tuvo una semana memorable. El rally iniciado en la anterior semana continuó ininterrumpidamente durante todas las ruedas, llevando, en cada jornada, al S&P Merval a nuevos máximos. **Máximos que no se observaban desde 2018.** El índice cerró en nuevos máximos de 1.470 puntos, un 106% de incremento desde la segunda vuelta que dió por ganador a Javier Milei, pero todavía a poco más de 50% de los máximos alcanzados durante la administración Macri (2.200 en US\$ CCL y ajustados por inflación de EE.UU.). **Es decir, el S&P Merval aún tiene recorrido para llegar a esos máximos históricos y, creemos, están dados los fundamentos de base para alcanzar (y eventualmente superar) dichos valores.**

**Nuestra tesis de inversión, mencionada en el semanal anterior, continúa vigente: la tendencia alcista del S&P Merval es innegable y, en nuestra opinión, sustentada en tres factores.** Dos factores locales: la ejecución del plan económico implementado por el gobierno y el buen comportamiento de la deuda soberana argentina; y un factor externo: el buen contexto para la renta variable global.

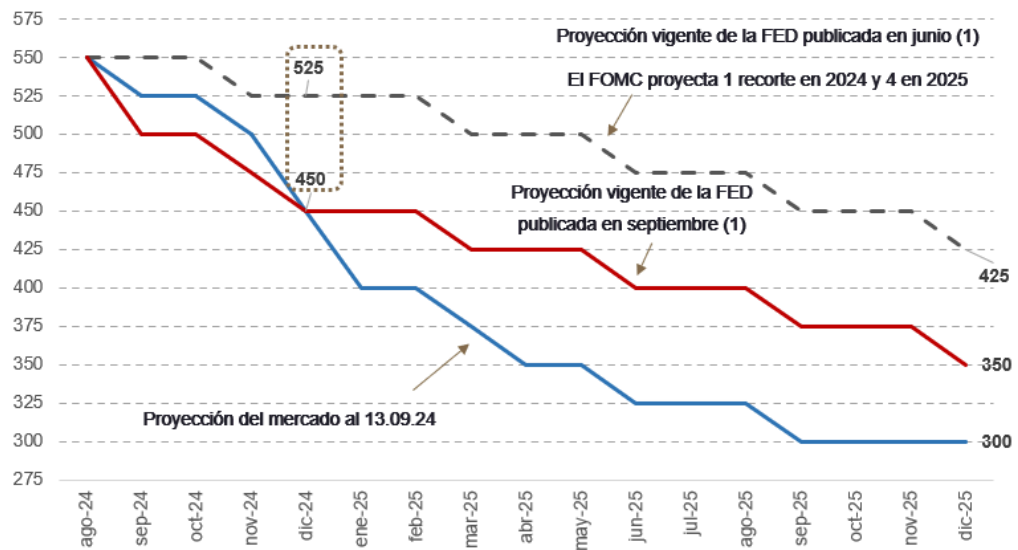


Fuente: Bloomberg

En el frente internacional la decisión de la FED de bajar  $\frac{1}{2}$  puntos porcentuales la tasa de referencia dio inicio formalmente al ciclo de tasas. Es temprano aún para evaluar cómo digerirá el mercado la noticia: por un lado la baja estuvo en línea con lo que esperaba el consenso de mercado; pero por otro el nuevo dot-plot (el sendero de baja de tasas hacia adelante) es significativamente más conservador que el que esperaba el mercado.

De esta manera puede haber alguna turbulencia en el mercado de equity de EE.UU., si el sendero marcado por la FED es más conservador que el que esperaba el mercado el impacto podría ser algún ajuste en las valuaciones. No obstante, y con una mirada de más largo plazo seguimos sosteniendo que el contexto internacional acompaña al equity local. Consideramos que el escenario más probable para la economía de EE.UU. es el de un “soft-landing” (aterrizaje suave) y no el de una recesión.

**Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs.)**



Fuente: IEB en base al SEP del FOMC de la FED y al Fed Watch Tool del CME

Nuestra tesis de inversión parte de la base de una comparación cualitativa entre lo ocurrido durante la gestión Macri y lo que viene ocurriendo en la gestión Milei. La gestión Macri inició con un fuerte mensaje de “delivery”, levantar el cepo cambiario y bajar las retenciones. Sin dudas, este mensaje fue percibido por los inversores como muy positivo y generó expectativas que inmediatamente se tradujeron en un significativo rally de la renta variable argentina.

	MACRI	MILEI
Cepo cambiario	●	●
Superávit fiscal	●	●
Control de la inflación	●	●
Desregulación	●	●
Ajustes tarifarios	●	●
Coordinación política	●	●

El inconveniente es que en un análisis ex-post, la administración Macri terminó generando más expectativas que hechos concretos. Su batalla contra la inflación no fue satisfactoria, nunca abordó seriamente el problema del déficit fiscal al inclinarse por medidas de tipo gradualistas, no se encaró una desregulación de fondo, la coordinación del poder ejecutivo estaba condicionada a demasiadas cabezas para tomar una decisión. Sí tuvo una política positiva en lo que respecta a las tarifas, pero finalmente hasta el cepo cambiario -que fue el puntapié que dio origen a tantas expectativas- tuvo que ser reestablecido para controlar una crisis de caída abrupta de reservas (en gran parte producto de inversores que preveían la vuelta al poder del Kirchnerismo).

El gobierno de Javier Milei, por el contrario, arrancó con fuertes expectativas y muchas dudas sobre todo en lo concerniente a la gobernabilidad, a si se dolarizaría la economía o no, a cómo se encararía el manejo de los pasivos remunerados, la baja de inflación.

El mercado de equity respondió a estas expectativas con un rally significativo que luego tuvo un impasse durante gran parte de enero y febrero. A partir de allí -con sus alzas y bajas- el gobierno comenzó sistemáticamente a hacer “delivery”. Logró obtener un superávit fiscal desde el primer mes de gobierno, comenzó un ciclo de baja continuo de la inflación, resolvió el problema de los pasivos remunerados, y demostró habilidades para controlar la calle y lograr pasar por el congreso leyes claves.



Fuente: Bloomberg

Es decir, a grandes rasgos podemos decir que el S&P Merval alcanzó máximos históricos durante la administración Macri basado en expectativas que luego terminaron por “pincharse”. En este sentido y contrastando esa situación con la actual gestión de la administración Milei no vemos factores que nos lleven a pensar que dichos máximos puedan ser alcanzados (o, incluso, superados).

Por supuesto, y como mencionamos anteriormente, será clave monitorear las tres variables que se mencionaron y a las que dimos por nombre “el triángulo de hierro” del S&P Merval.



## La Cartera

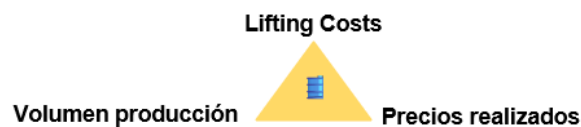
Nuestra cartera de acciones argentinas permanece sin cambios a nivel sectorial:

**Oil & Gas:** Continuamos monitoreando de cerca la evolución del precio del Brent puesto que, en definitiva terminará impactando en los precios realizados de las compañías. Creemos que en el 3T veremos precios realizados de crudo más bajos, veremos compañías intentando canalizar una mayor producción al mercado local (pues contarían con paridades más atractivas que las de exportación) pero es importante recalcar que el mercado local no logrará absorber toda la oferta.

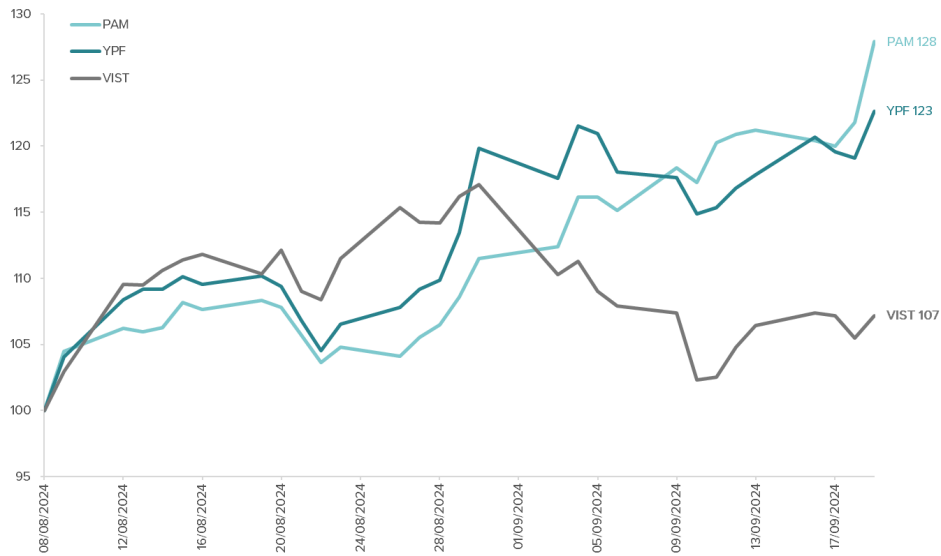


Fuente: Bloomberg

Finalmente en el segmento de “Upstream” son tres las variables que terminan determinando el resultado de las empresas: Los costos de extracción (lifting costs), el volumen de producción y los precios realizados. De allí la importancia de monitorear los mismos y, tal como se observa en el gráfico anterior los mismos promedian un significativo descenso cuando se los compara con los del 1T y 2T.



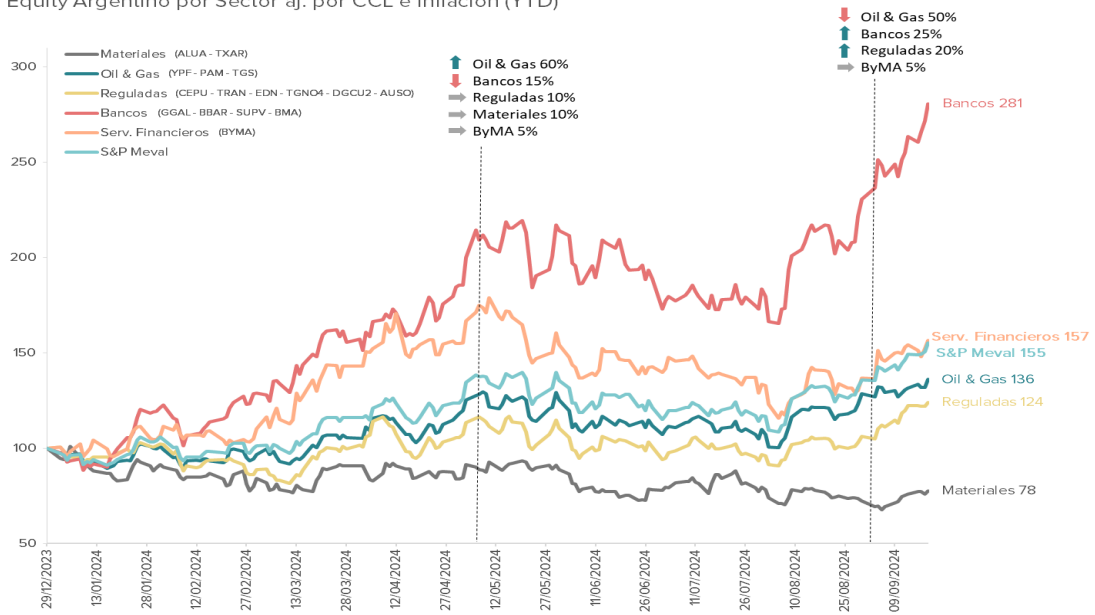
PAM - YPF - VIST ADRs (Ultimos 30 días)



Fuente: IEB en base a LSEG.

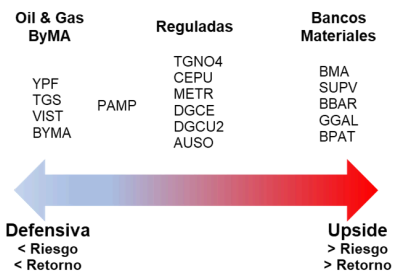
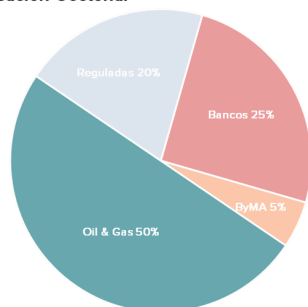
El resto de la cartera no presenta modificaciones y la estrategia de haber incrementado la exposición a bancos y reguladas un par de semanas atrás ha probado ser correcta.

Equity Argentino por Sector aj. por CCL e inflación (YTD)



Fuente: IEB en base a LSEG.

Alocación Sectorial



## 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](mailto:anobile@grupoieb.com.ar)

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

#### **PEDRO AFFLITTO**

*Analista - Renta Fija*

[pafflitto@grupoieb.com.ar](mailto:pafflitto@grupoieb.com.ar)

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Equity Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

[nsosa@grupoieb.com.ar](mailto:nsosa@grupoieb.com.ar)

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto:fherrera@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.