

27 de diciembre de 2024

Argentina Weekly

Conclusiones del 2024, el año de la transición

- **Cierra un año que llegó como un giro de 180 grados para la economía en numerosos aspectos, con el primer presidente economista y libertario de la historia argentina a la cabeza.** Javier Milei llegó a la presidencia como respuesta a la decepción de la sociedad con la “casta” y sus resultados económicos.
- **Con respecto al panorama fiscal,** se dio un completo cambio de paradigma, desde el déficit fiscal inabarcable del 4,6% del PIB en 2023, a un superávit financiero hasta noviembre de 0,6% del PIB, convirtiendo al equilibrio fiscal en el ancla del programa económico. **La disciplina se extendió a la política monetaria** como segunda ancla del programa, buscando sanear la hoja de balance del BCRA.
- **La combinación de la disciplina fiscal y monetaria ha tenido su resultado más impresionante sobre la inflación.** De coquetear con una hiperinflación a fines del 2023, a un debate sobre si la inflación mensual a principios del 2025 se encontrará en torno al 2% o al 1%. **El gobierno también interpretó que un ingrediente fundamental para la contención de la inflación era la estabilidad cambiaria.** Además, la brecha prácticamente ha desaparecido desde niveles cercanos al 200%.
- **A pesar de la tensión cambiaria de las últimas ruedas y el mal mes que viene teniendo la deuda emergente que cae 3% medido a través del EMB la deuda local se mostró ajena a todo este contexto dado los sólidos fundamentos macro. La deuda HD avanza otro 0,8% en promedio esta semana y acumulan 2,5% en lo que va del mes.** Los bonos con legislación local suben en mayor medida y el spread de legislación tiende a cero por lo que el mercado dejó de exigir un retorno adicional a los títulos bajo ley Argentina.
- **Por el lado de los bonos en pesos, la tasa fija mostró cierta debilidad esta semana atribuible al desarme de posiciones que estaban haciendo carry, mientras que** los bonos dólar linked volvieron a estar demandados debido a la ampliación de la brecha. La presión sobre los FX financieros se disparó luego de trascendidos sobre un potencial desembolso del FMI que adelantaría la salida del cepo. Este aumento de los dólares libres erosionó gran parte de los retornos en dólares conseguidos durante las últimas semanas a través de la estrategia de carry.
- **El equity argentino no escapó a los buenos retornos que experimentaron los activos locales. El S&P Merval acumuló un incremento en dólares de 127% durante 2024, alcanzando un nuevo máximo histórico por encima de los USD2.300.** Situación que lo llevó a destacarse por sobre los principales índices de EE.UU., comparables de la región e incluso el Bitcoin.
- **Un contexto macroeconómico complejo y un panorama incierto durante los primeros meses del año nos llevó a adoptar una estrategia conservadora hasta adentrado el 2024,** donde el “delivery” de la actual administración dió lugar a imaginar un escenario de menor incertidumbre.

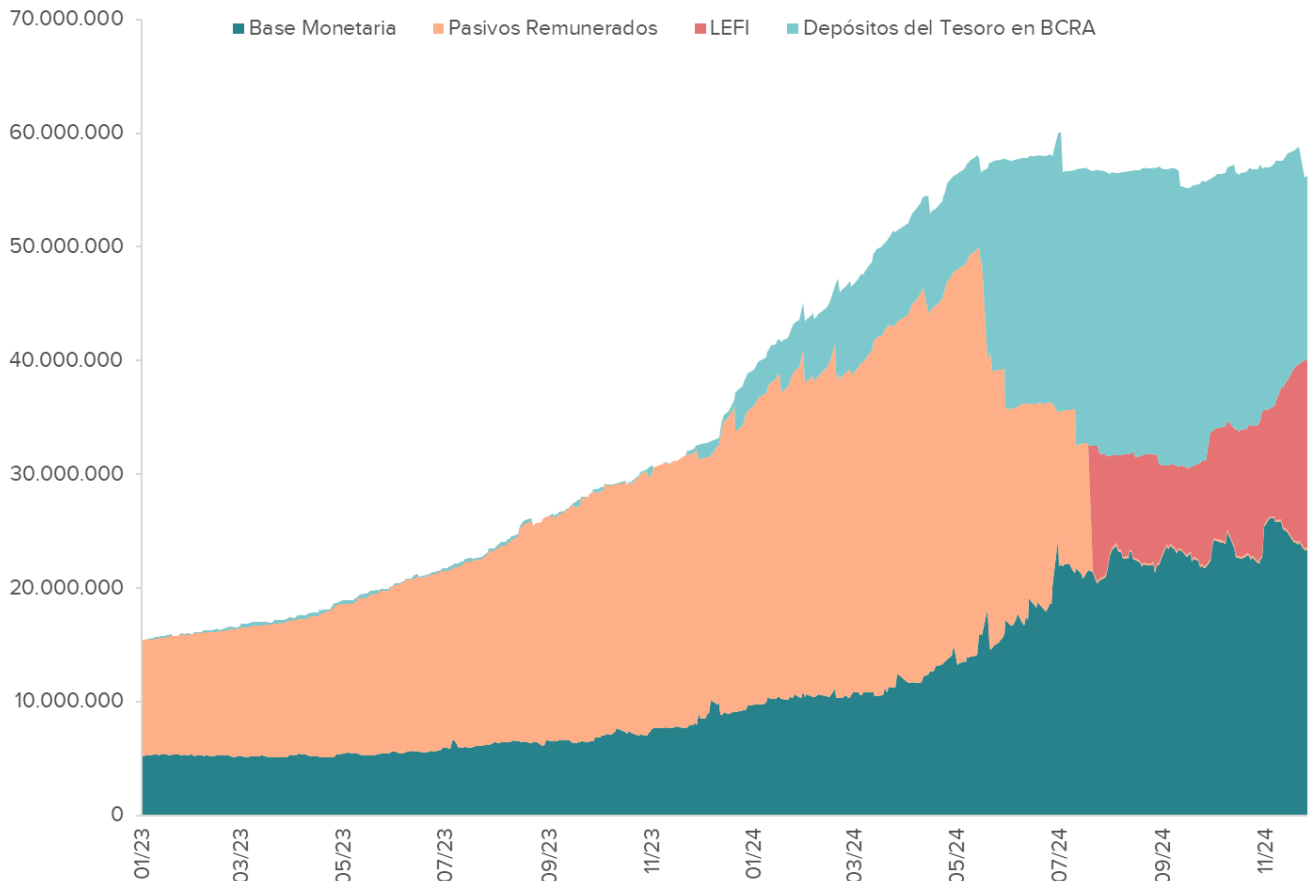
ECONOMÍA

Se cierra un 2024 que llegó como un giro de 180 grados para la economía en numerosos aspectos, con el primer presidente economista y libertario de la historia argentina a la cabeza. “Outsider” de la política, y sin un armado robusto que le respaldó para competir en elecciones, Javier Milei llegó a la presidencia como respuesta a la decepción generalizada de la sociedad con la “casta” y sus resultados económicos, asegurando el 19 de noviembre de 2023 tras el balotaje que “hoy comienza la reconstrucción argentina”. **Dado este cambio de paradigma, y como cierre del año, nos pareció oportuno abocarnos a un análisis de lo que nos dejó el 2024 en materia económica.**

Arrancando con el resumen del año, nos vemos obligados a hacer un análisis del panorama fiscal, siendo que el Presidente se refirió en reiteradas ocasiones al déficit fiscal como “la madre de todos los problemas” en la Argentina. **Se dio un completo cambio de paradigma, desde el déficit fiscal inabarcable del 4,6% del PIB en 2023, a un superávit financiero hasta noviembre de 0,6% del PIB, convirtiendo al equilibrio fiscal en el ancla en la cual se apoya todo el programa económico.**

De todas formas, **la disciplina no se limitó a las cuentas públicas, sino que se extendió a la política monetaria como segunda ancla del programa, buscando sanear la hoja de balance del BCRA.** El actual gobierno asumió haciendo referencia a la “bomba” de los pasivos remunerados, y asegurando que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”, refiriéndose al “overhang” o excedente monetario y el financiamiento vía emisión del déficit como causas fundamentales de la inflación en Argentina.

Composición de la Base Monetaria Ampliada (AR\$ MM)



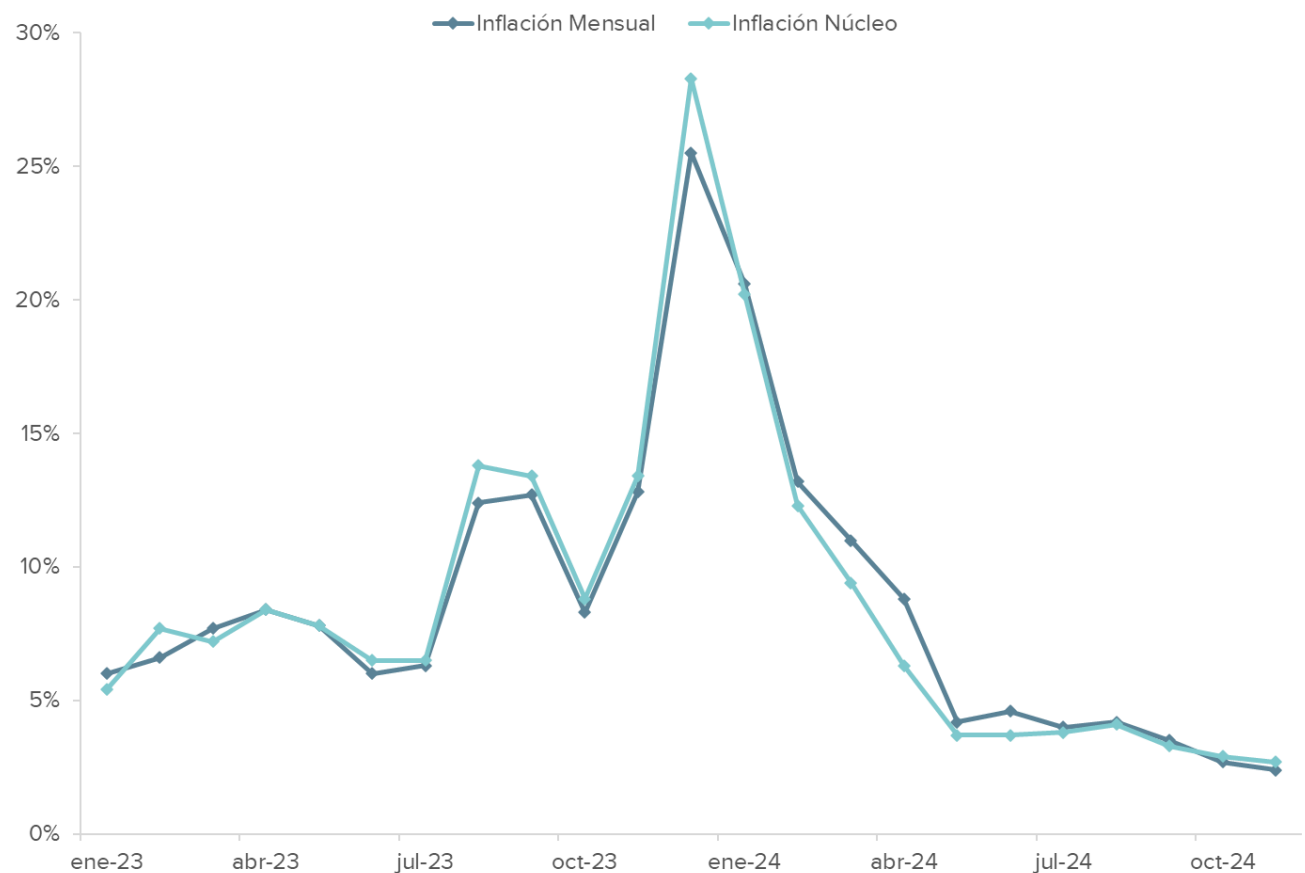
Fuente: IEB en base a BCRA

El programa comenzó con la licuación de los pasivos remunerados, al reducir la tasa de interés que los mismos pagaban y sosteniéndola por debajo de la inflación, al mismo tiempo que se rompían récords de acumulación de reservas (en total se acumularon USD 19.043 MM en 2024).

A fines de junio el gobierno dio comienzo a la Fase 2 del programa, apuntado a cerrar todas las “canillas” de emisión monetaria: financiamiento monetario del déficit nulo (ya cumplido dado el superávit fiscal), eliminación de los pasivos remunerados (reemplazados por las LEFI, cuyo peso recae sobre el Tesoro) y emisión nula derivada de la compra de divisas, efectivamente fijando un objetivo de Base Monetaria Amplia a fines de abril. De esta forma, **la Base Monetaria tendría margen para expandirse mediante el desarme de LEFIs por parte de los bancos a medida que la demanda de dinero se vaya recomponiendo**, situación que ya ha comenzado a observarse, particularmente en la demanda de crédito privado.

Esta disciplina fiscal y monetaria ha tenido su resultado más impresionante sobre la inflación, siendo el derrumbe de la inflación el principal logro adjudicado al gobierno de LLA: **de coquetear con una hiperinflación a fines del 2023 (cerrando con una inflación interanual del 211,4%) a un debate sobre si la inflación mensual a principios del 2025 se encontrará en torno al 2% o al 1%**. No menos importante ha sido la efectividad del gobierno en el anclaje de expectativas, con el equipo económico comprendiendo el impacto e importancia de las mismas en el descenso de la inflación.

IPC - Variación mensual



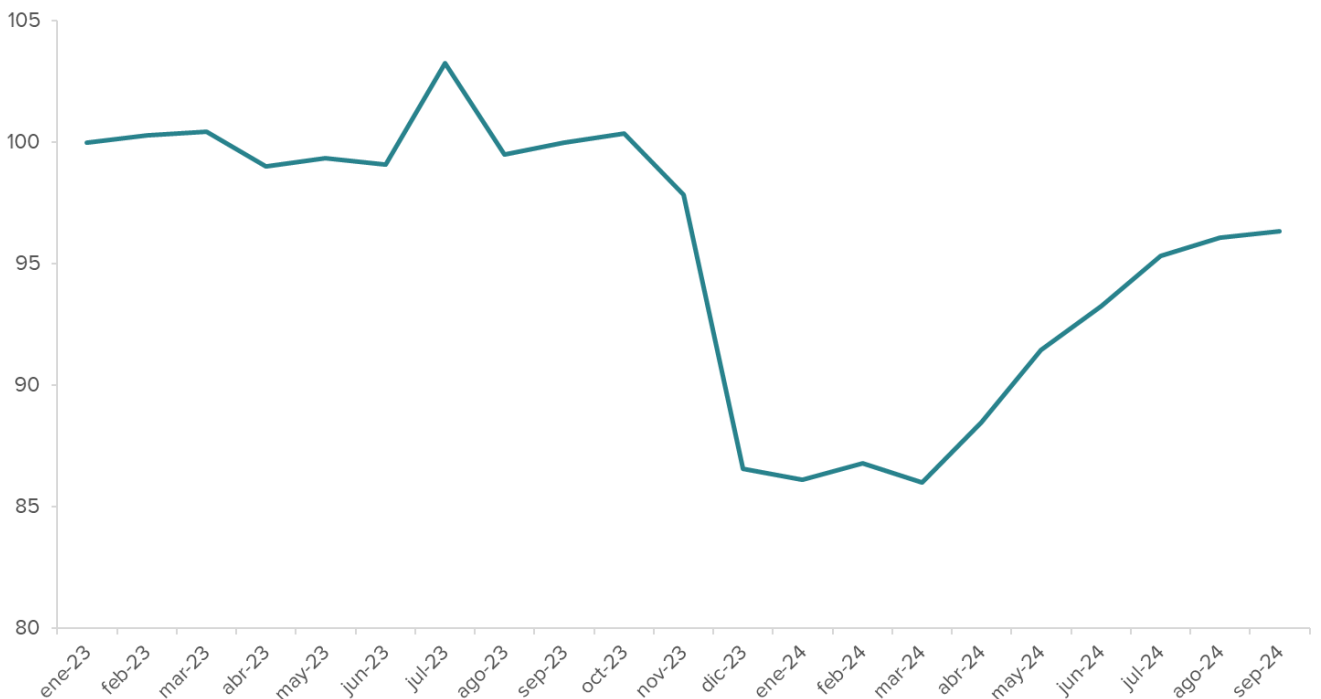
Fuente: IEB en base a Indec

De todas formas, **el gobierno también interpretó que un ingrediente fundamental para la contención de la inflación era la estabilidad cambiaria.** Inmediatamente luego de su asunción se dispuso una devaluación del 50% que llevó al tipo de cambio a \$800, sosteniendo a partir de aquel entonces un “crawling peg” al 2,0% mensual. De esta forma, el BCRA logró sostener una performance notable en los primeros meses del año que lo llevó a recomponer en gran medida sus reservas netas, en conjunto con el sostenimiento de un mayúsculo superávit comercial que acumuló USD 17.189 MM hasta noviembre.

Más allá de la apreciación notable del peso (resultó ser la moneda más apreciada del mundo en el 2024), y los cuestionamientos en torno a la sostenibilidad del “crawling peg” dada la apreciación cambiaria, los tipos de cambio financieros se mantuvieron sumamente estables a lo largo del año: el CCL se incrementó tan sólo un 12% frente a una inflación del 112%. **La brecha prácticamente ha desaparecido desde niveles cercanos al 200% en el 2023 (alcanzó niveles comparables a 2019, previo a las PASO), hablándose de la posibilidad de que los FX financieros converjan al oficial y no al revés.**

Muchos de los análisis críticos de la actual administración se centraron en el impacto de las medidas económicas del equipo sobre el nivel de actividad, argumentando que el gobierno estaría induciendo una recesión con tal de reducir artificialmente la inflación. Más allá de que la contracción del nivel de actividad económica en el primer trimestre fue una realidad, **la economía ya ha comenzado a recuperarse a un ritmo acelerado luego de hacer piso en abril-mayo, como se refleja en los últimos datos sectoriales y los publicados por el Indec,** con el PIB mostrando una recuperación del 3,9% en el tercer trimestre con respecto al trimestre previo y los salarios reales recuperándose a un ritmo acelerado a medida que la inflación se desacelera, siendo un claro reflejo de la dinámica de la actividad. **El ordenamiento de la macro ha comenzado a tener impacto sobre la economía real, impulsado también por el crédito.**

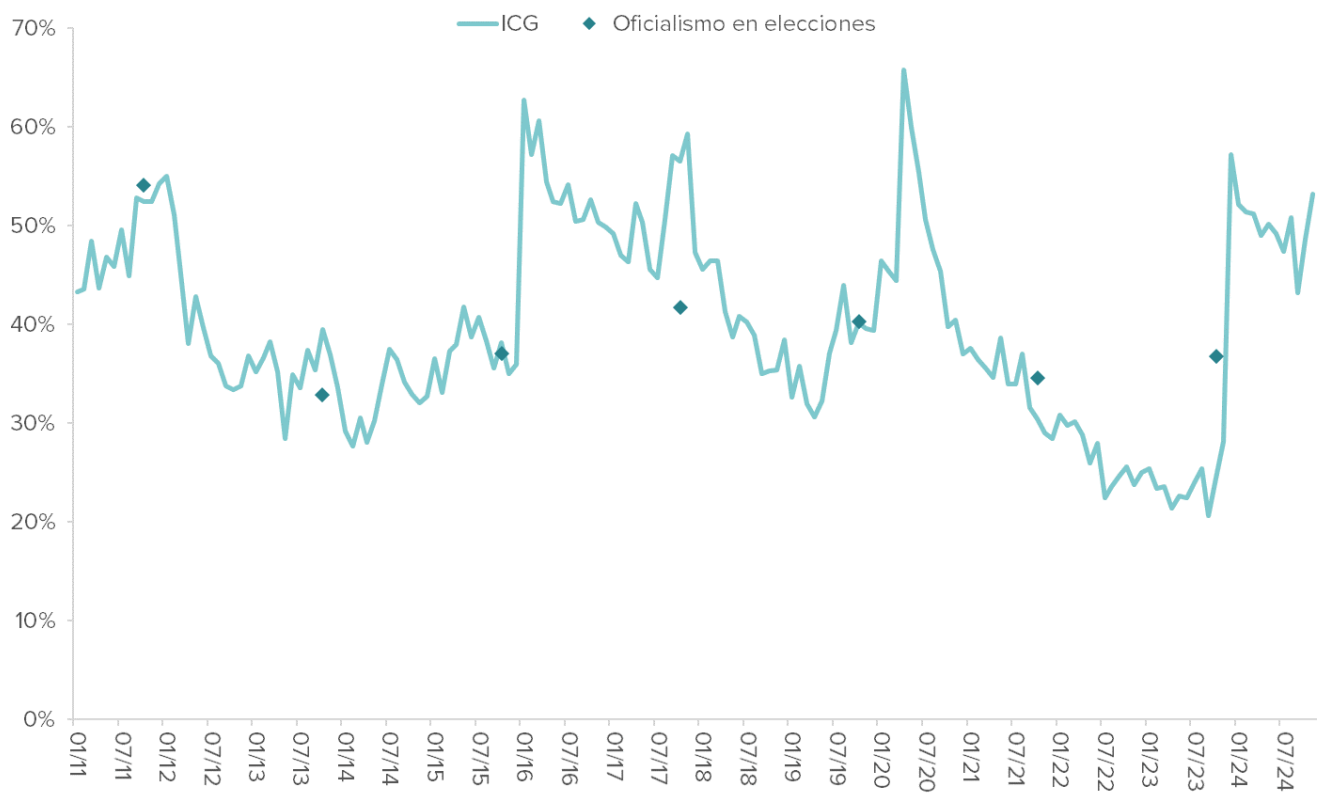
Salario Privado Registrado ajustado por inflación (ene-23 = 100)



Fuente: IEB en base a Indec

Como último comentario, pero no menos importante, nos resulta fundamental hacer referencia a la confianza, elemento crucial para cualquier gobierno y más aún en un contexto social y económico delicado como el que encontró la actual administración. **El actual gobierno finaliza su primer año de mandato con el mayor nivel de confianza, medida por el ICG de la UTD.** Dada la correlación de dicho índice con los resultados del oficialismo en elecciones, resulta una noticia excelente para la actual administración de cara a las elecciones legislativas del 2025. **Aún habiendo llevado adelante un ajuste fiscal inédito en la historia argentina, el gobierno logró superar el que nosotros llamamos “test social” con creces, incluso con minoría en las cámaras legislativas.**

ICG vs. Resultados del oficialismo en elecciones



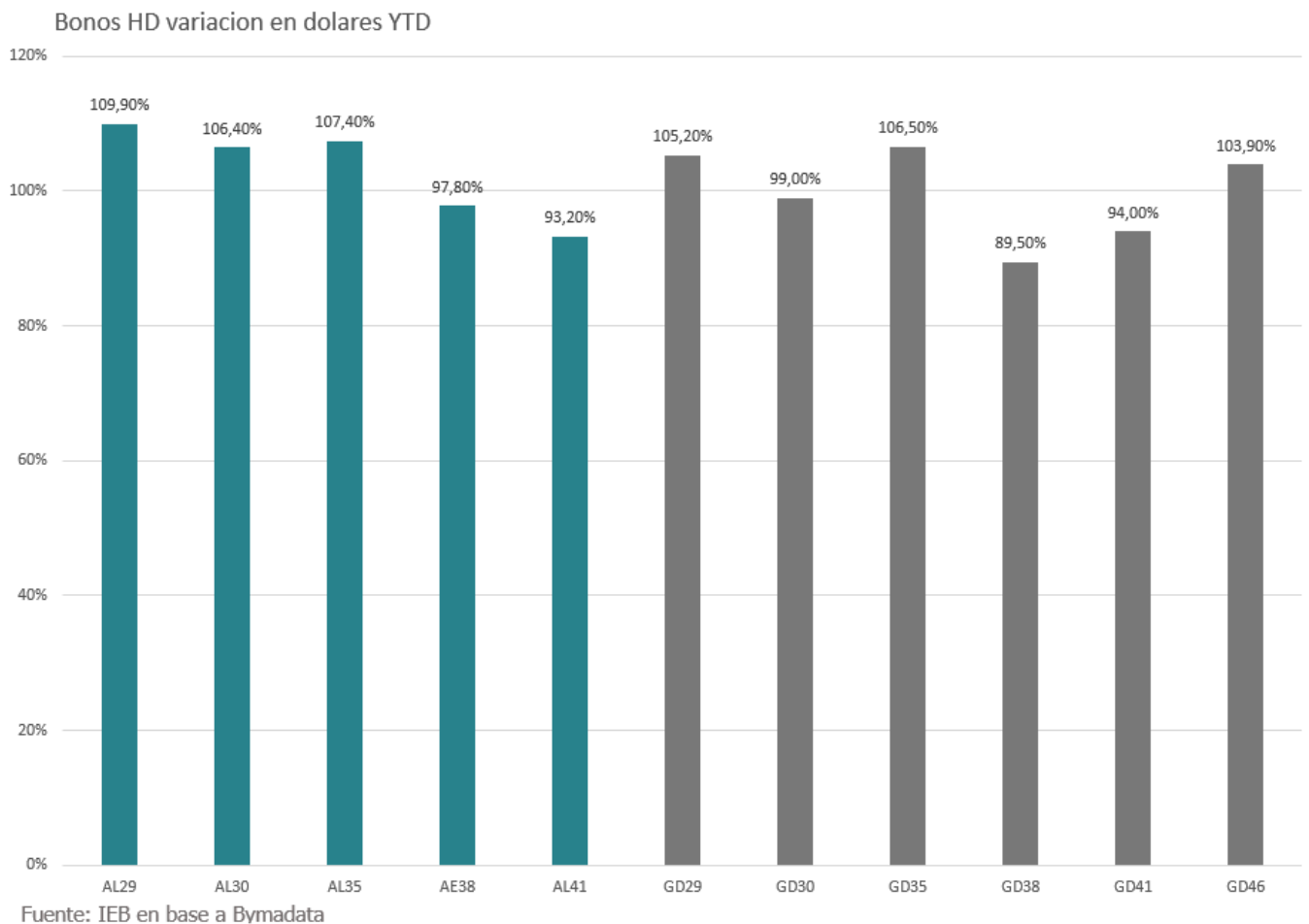
Fuente: IEB en base a UTD

Como conclusión del primer año de mandato del presidente Javier Milei, podemos calificarlo como “muy bueno” y difícil de poder proyectarlo a fines de 2023. **Si bien se logró poner en orden la macroeconomía de Argentina, todavía queda un gran camino por recorrer**, el cual desarrollaremos en el próximo reporte, pero sin dudas se han reconstruido expectativas muy favorables y la Argentina se ha insertado nuevamente en el mundo.

DEUDA EN DÓLARES

La deuda HD tuvo un gran año, los buenos resultados del gobierno tanto en el plano fiscal como monetario en el marco de un fuerte compromiso por respetar todos los contratos. Las paridades de los bonos soberanos HD subieron **104% en promedio** mientras que si medimos el rendimiento desde la segunda vuelta electoral del año pasado los bonos subieron 160% en promedio. De esta forma el riesgo país pasó de 2.400 pbs previo a conocerse el resultado electoral a alrededor de 631 pbs en la actualidad.

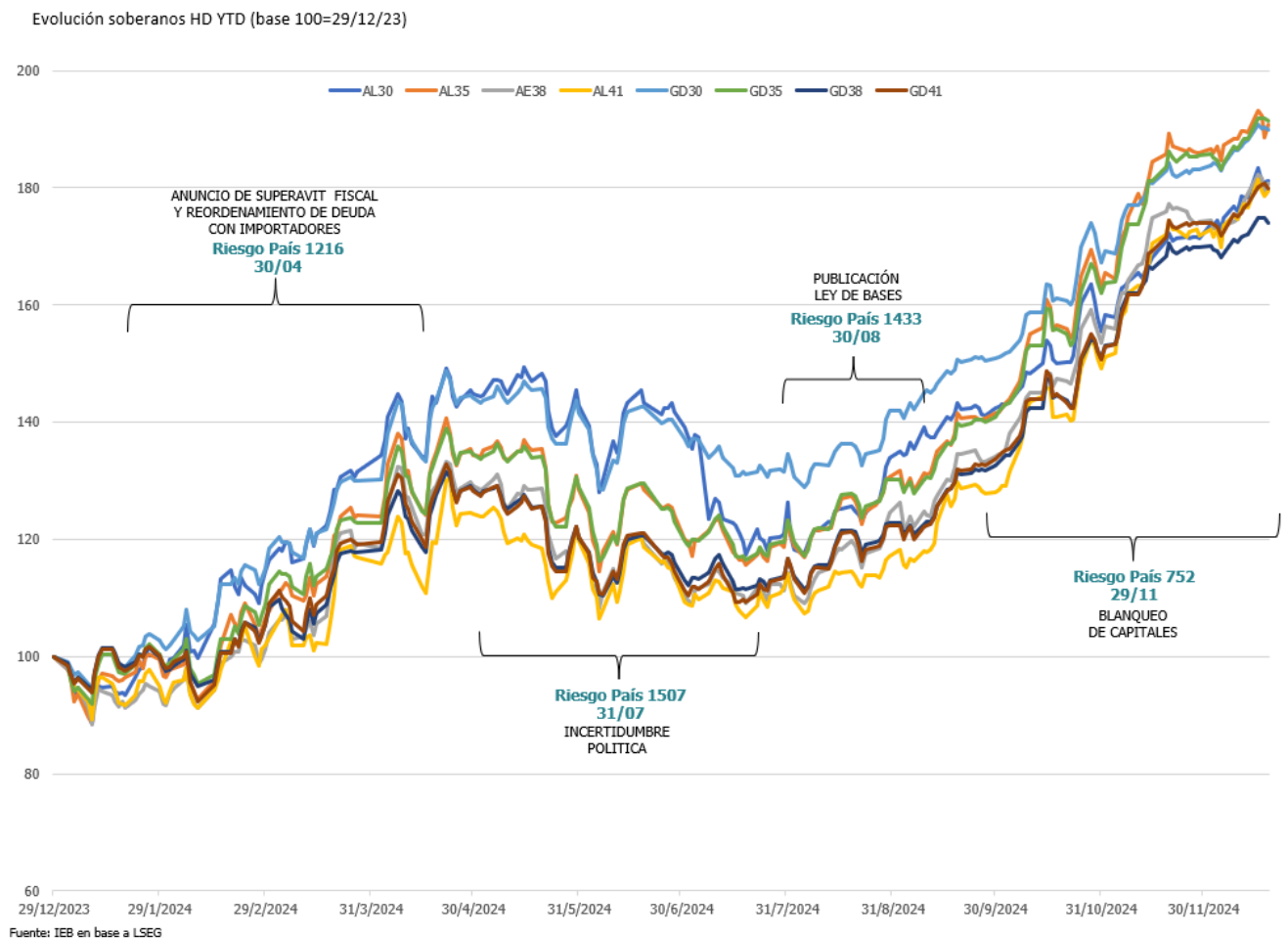
La gran performance de los títulos se explica por una mejora en las expectativas del mercado gracias a la corrección de desequilibrios y señales claras de normalización. **La columna vertebral del programa se basa en el ancla fiscal. Desde el primer momento se logró un superávit tanto primario como financiero que fue restrictivo monetariamente, mientras que si se le suma el impacto por repago neto de deuda este efecto fue aún mayor.**



En la primera parte del año el aumento (upside) estuvo explicado por la compra de divisas que logró el banco central (un aumento de más de USD 10.000 MM en las reservas netas durante los primeros cuatro meses del año) a partir de la fuerte devaluación del peso, el ancla fiscal impuesta por el gobierno y a la regularización de la deuda con importadores a través de los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (Bopreal). Todo esto en el marco de una continua baja de tasas por parte del BCRA que redujo la emisión del déficit cuasifiscal y por ende las expectativas de inflación.

En el periodo de Mayo a Julio regresó la incertidumbre respecto a la viabilidad política del actual programa que tuvo como epicentro el tratamiento de la Ley Bases sumado a dudas respecto a la sostenibilidad del régimen cambiario con un tipo de cambio que parecía atrasado que podía llegar a complicar la acumulación de reservas y consecuentemente el repago de los vencimientos del año 2025 que aumentan considerablemente respecto al año que termina.

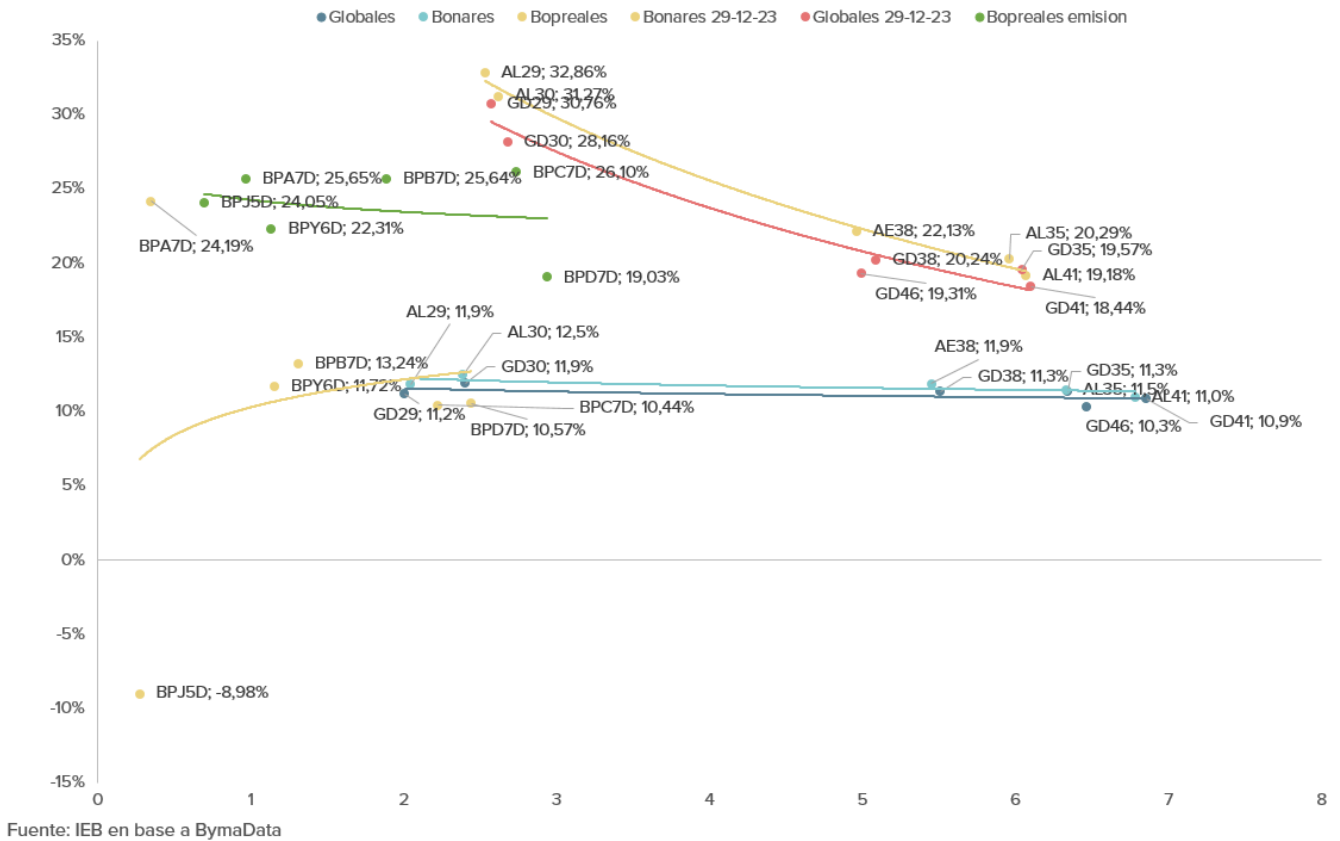
Finalmente la Ley Bases se aprobó y a pesar de la estacionalidad adversa respecto a la performance del BCRA en el MULC en la segunda parte del año, la autoridad monetaria continuó comprando divisas gracias al Blanqueo que permitió que ingresaran dólares al sistema. Por lo tanto pasamos de que “para que ingresen dólares hay que salir del cepo” a un ingreso de casi USD 20.000 MM que inició un círculo virtuoso dado que los bancos otorgaron préstamos en dólares que fueron liquidados en el MULC y permitió que el central se hiciera de divisas. Un último impulso vino desde el frente internacional con la victoria de Trump que dado el alineamiento ideológico con la actual gestión permitió especular con la posibilidad de que al gobierno se le facilitará la obtención de fondos frescos que permitieran la salida del cepo.



La curva soberana HD se fue normalizando rápidamente comprimiendo TIRs y adoptando una forma más plana a medida que mejoraba la posición de liquidez del gobierno y con esto las perspectivas de repago. Dado que los bonos más cortos son los que explican la mayor parte de los vencimientos durante la actual gestión eran los que mostraban mayores rendimientos a comienzos de año.

De esta forma nos fuimos acercándonos a la curva de rendimientos de países con similar rating crediticio como El Salvador, Pakistán o Nigeria. De hecho, Fitch recalificó a nuestros bonos durante noviembre de CC a CCC.

Desplazamiento Bonos Soberanos HD y Bopreales YTD



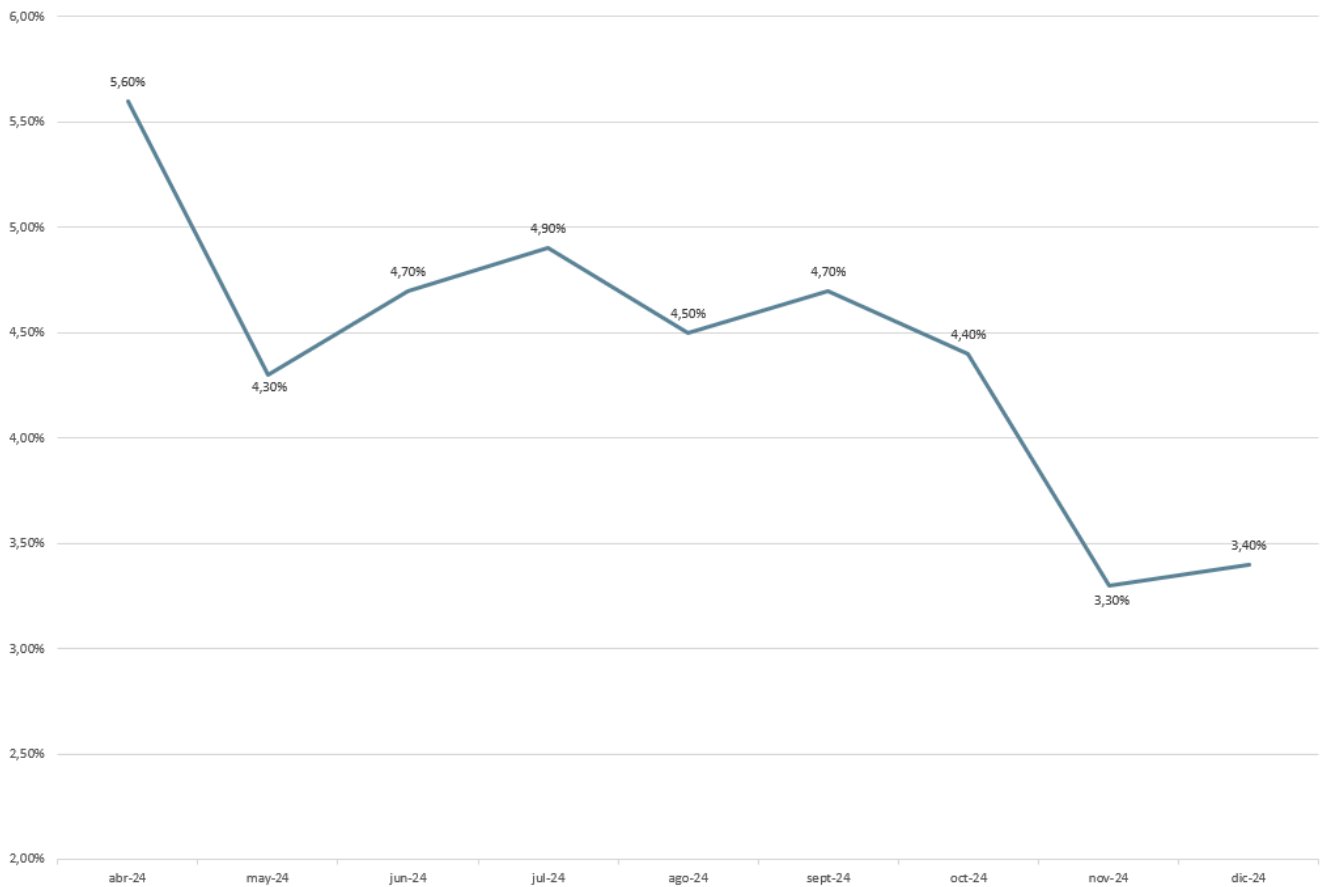
Es así que los bonos soberanos cierran un gran año a pesar de la dificultad que mostraron los bonos de países emergentes comparables en el último trimestre del año. La deuda local se desacopló de esta tendencia gracias a los sólidos fundamentales macros que ayudaron a extender el rally.

DEUDA EN PESOS

La deuda en pesos por su parte también permitió grandes retornos en dólares gracias a la apreciación del peso como mencionamos, producto de una política monetaria restrictiva. Los FX financieros subieron solo 20% en lo que va del año y si tomamos el valor máximo del CCL que se dio a comienzos de julio en el segundo semestre la caída de este tipo de cambio estuvo en torno a 19%.

Por otra parte el mercado “la corrió de atrás” dado que los datos de inflación terminaron siendo mejores a los que esperaba el mercado. La extraordinaria baja de la tasa de interés de política monetaria del BCRA en 68%, permitió reducir el déficit cuasi fiscal y las expectativas de inflación que siguieron mejorando a lo largo del año mediante los alentadores datos que publicaba el INDEC. **Fue por esto que fijar tasas al mayor plazo posible resultó una estrategia exitosa.**

Promedio TEMs de Lecaps y Boncaps

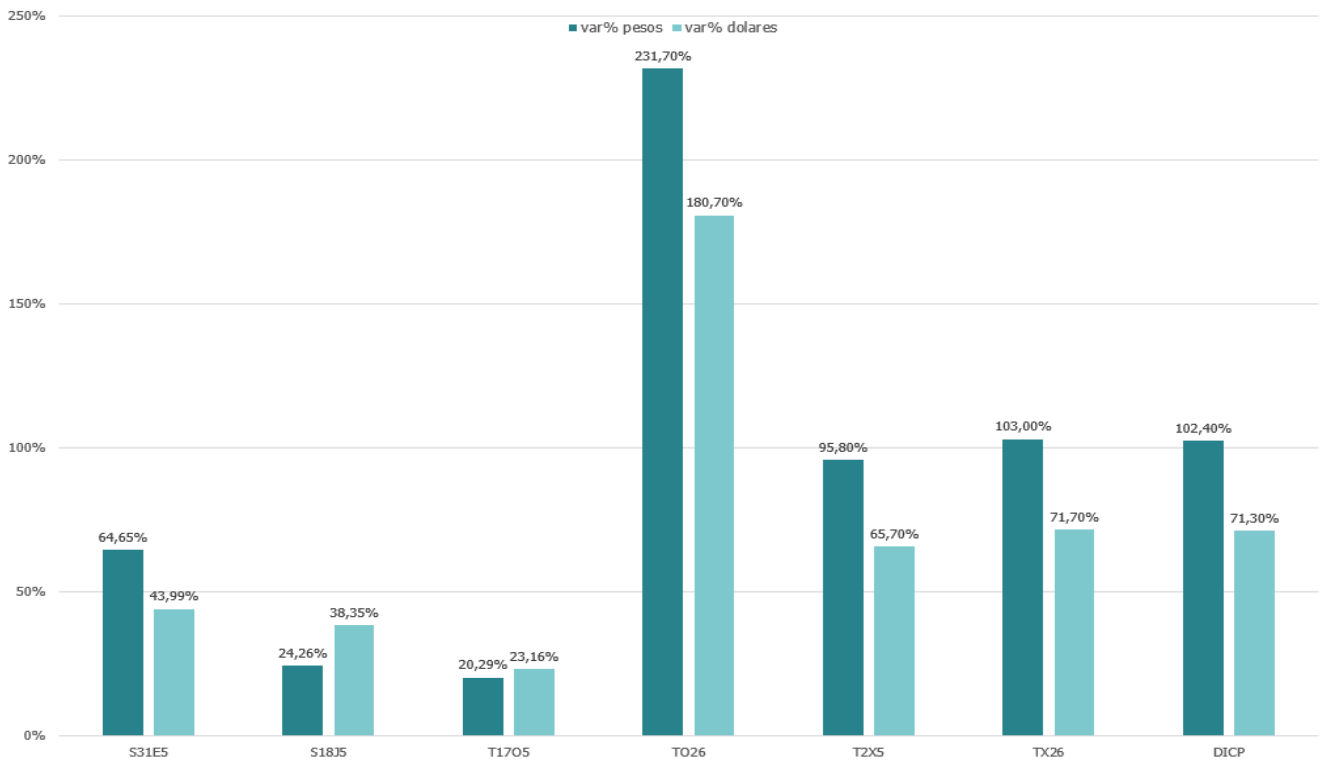


Fuente: IEB en base a Bymadata

Gracias a este gran escenario los bonos CER dejaron de rendir tasas negativas a tener una TIR de CER+9%. A modo de ejemplo vemos la evolución del TX26 que pasó de terminar el 29 de diciembre del año 2023 con una TIR de CER-13,80% a CER+8,8%. Por la misma vía nos resulta importante recalcar que los bonos CER tuvieron un retorno en pesos de 82,3% YTD en pesos y 53,9%YTD en dólares, mientras un préstamo Badlar rindió 70,2% YTD en pesos y 43,6% YTD en dólares, lo que hace a los Boncer ganadores ante depósitos bancarios.

El aumento de la confianza en el gobierno que cumplía con los objetivos planeados más todo lo mencionado con anterioridad permitió que para fines marzo el gobierno lanzó nuevos instrumentos Lecaps y Boncaps, letras y bonos a tasa fija capitalizables que les permitió desindexar la deuda en pesos. En un principio con una TEM promedio de 5,6%, los cuales se mostraron reactivos ante los datos de inflación en la actualidad se encuentran con una TEM promedio de 3,4%, con una inflación baja y un tipo de cambio que se mantenía planchado, fueron utilizados para obtener buenas ganancias a través del carry, como se ve claramente en el gráfico que viene a continuación.

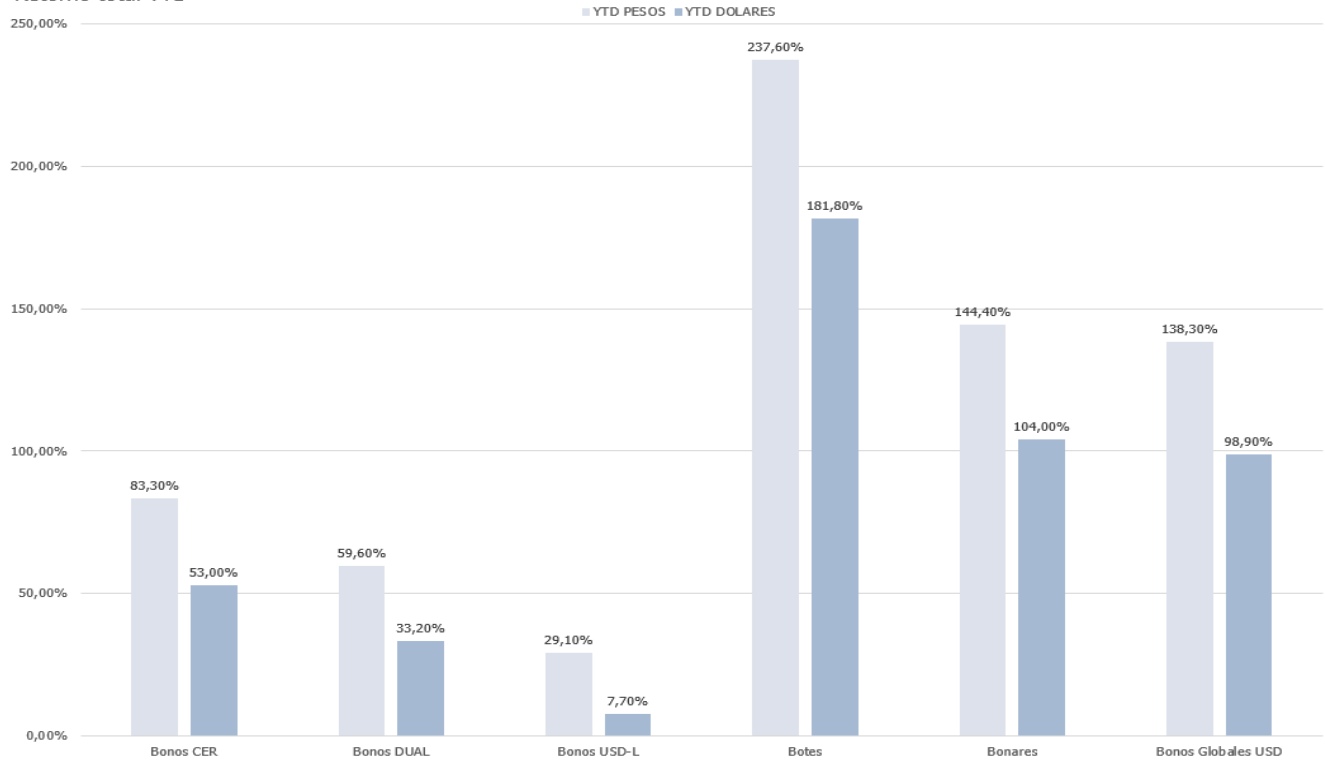
Bonos tasa fija y CER: variaciones en pesos y en dolares YTD



Fuente: IEB en base a Bymadata

Es importante recordar que las Lecapas y Boncaps fueron emitidas a lo largo del año, S31E5, S17J5 y T18O5, se emitieron el 25-Ene, 16-Ago y 14-Oct respectivamente.

Retorno total YTD



Fuente: IEB en base a 1816

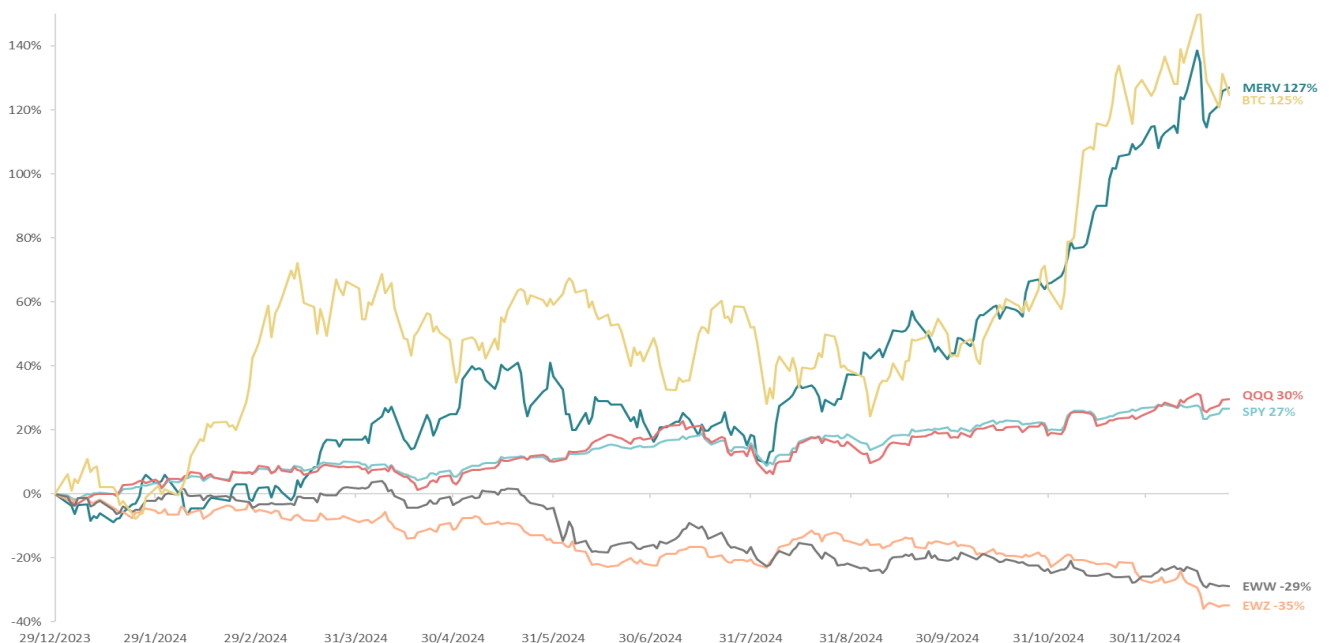
EQUITY ARGENTINO

El equity argentino no escapó a los buenos retornos que experimentaron los activos locales. Desde la segunda vuelta de las elecciones presidenciales que dieron por ganador a Javier Milei, el S&P Merval comenzó un rally que lo llevó a superar el máximo histórico alcanzado durante el último rally que tuvieron las acciones argentinas en 2018. No obstante, si nos enfocamos solo en los casi 365 días del 2024, el índice de acciones argentinas acumuló un incremento en dólares de 127%, lo que lo llevó a alcanzar un nuevo máximo histórico por encima de los USD2.300, es decir, un 3% por encima del máximo previo ajustado por inflación de Estados Unidos.

Ahora bien, ¿a qué se debió este rally? Desde nuestro punto de vista, y a diferencia de lo ocurrido en 2018 donde el rally se produjo por un fuerte mensaje de “delivery” que generó grandes expectativas tras el levantamiento del cepo cambiario y la baja en las retenciones, pero que luego no se tradujeron en hechos concretos, el rally de 2024 comenzó con fuertes expectativas a pesar de las dudas sobre cómo se llevarían adelante las medidas. A lo que el mercado de acciones argentinas reaccionó con una fuerte suba que luego se estancó durante enero y febrero. No obstante, luego de ello el gobierno de Javier Milei comenzó a hacer “delivery”: logró obtener y mantener el superávit fiscal, la inflación comenzó a desacelerar, se encargó de los pasivos remunerados y demostró una buena gobernabilidad manteniendo el control de la calle y logrando la aprobación de leyes. Lo que dió lugar a que el mercado de acciones locales retome el rally.

Además de ello, si comparamos el desempeño del S&P Merval con los índices de la región, a pesar de haberse dado un contexto internacional favorable para la renta variable global, - dada la finalización del ciclo de suba de tasas por parte de la FED y el comienzo de un ciclo de baja de las mismas - el índice local mostró una performance superior y muy por encima de otros índices de la región que no lograron retornos positivos en el año. Así mismo, el S&P Merval supo alcanzar un retorno en dólares por encima del obtenido por los principales índices de renta variable estadounidense - S&P 500 (SPY) y Nasdaq 100 (QQQ). Incluso si lo comparamos con el buen año que tuvo el mercado cripto a través del Bitcoin (BTC), el retorno obtenido por las acciones argentinas se ubicó levemente por encima, y con una volatilidad inferior, sobre todo durante la primera mitad del año.

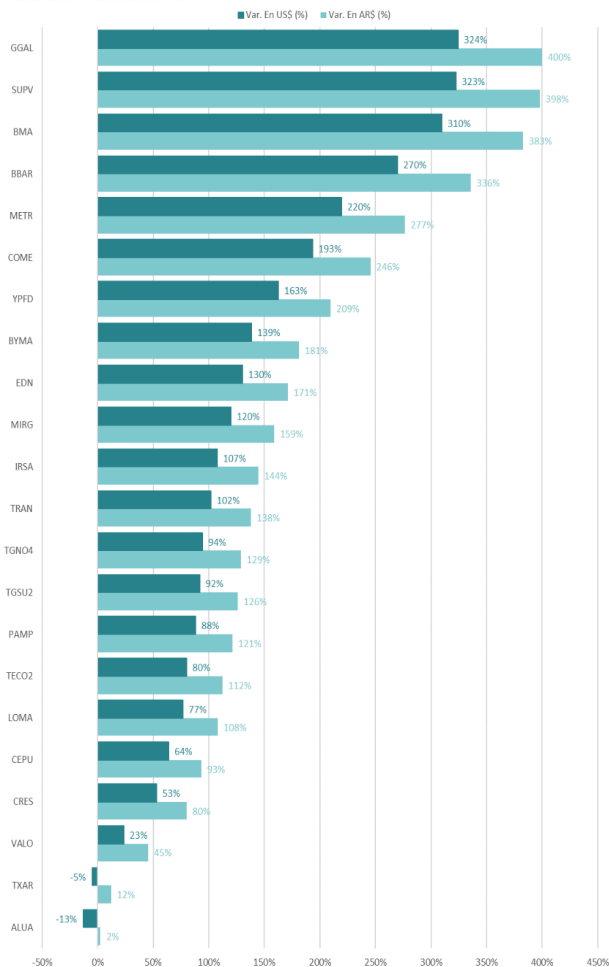
S&P Merval en USD CCL vs. Equities (Retornos YTD)



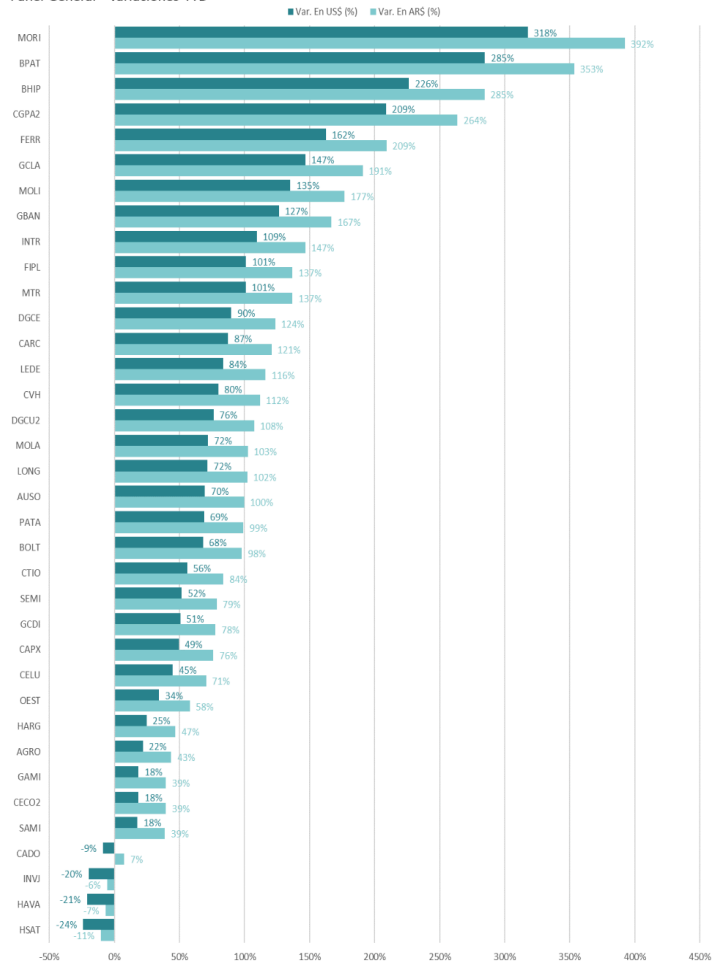
Si bien la suba se observa principalmente a través del incremento que tuvo el S&P Merval en el año, lo cierto es que el efecto también se derramó en el resto de acciones del mercado local, incluyendo el Panel General (ver gráfico siguiente). A simple vista, y observando tanto el Panel Líder como el Panel General, los protagonistas del año fueron los bancos, con Grupo Financiero Galicia (GGAL) subiendo 324% en dólares, Grupo Supervielle (SUPV) +323 y Banco Macro (BMA) +310%, que si tenemos en cuenta la caída de los FXs financieros durante el mismo periodo, los retornos en pesos fueron aún más interesantes.

Sin embargo, el sector bancario no fue el único destacado, ya que también tuvimos un gran año para el sector Oil & Gas y las compañías Reguladas, donde cabe destacar la incorporación de las acciones de MetroGas (METR) al Panel Líder, y el incremento de 220% en dólares desde principios de 2024.

Panel Líder - Variaciones YTD



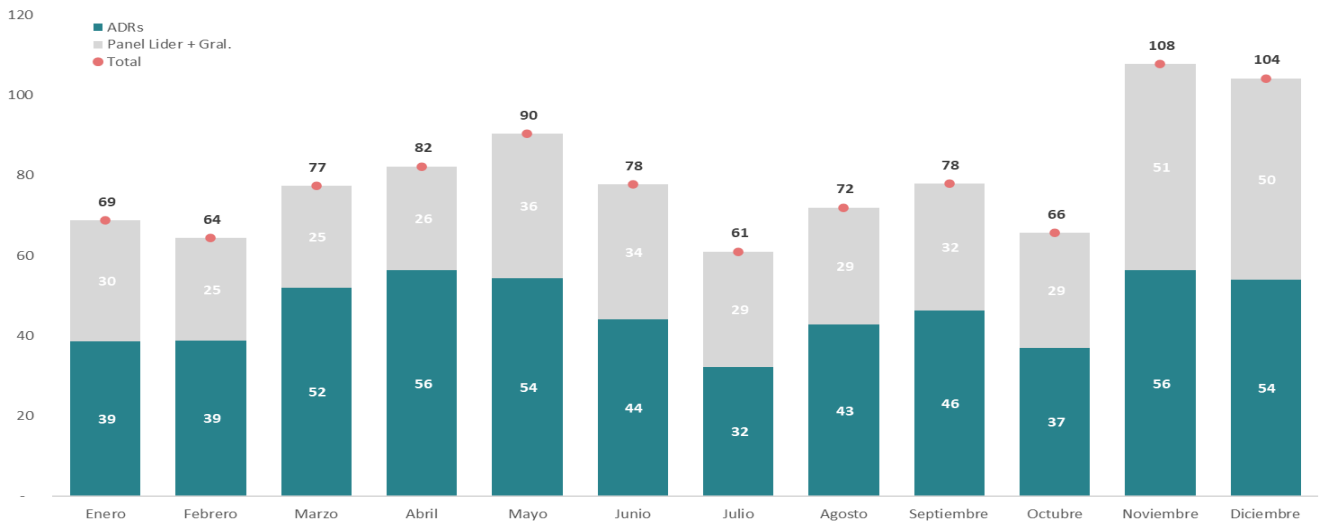
Panel General - Variaciones YTD



Además del incremento en la cotización de las acciones y por consiguiente el aumento en la capitalización bursátil de las compañías argentinas, también tuvimos otro hecho relevante durante el año, y principalmente en los últimos meses de 2024 donde el volumen negociado en acciones argentinas (medido a través de nominales) se incrementó en un 51% frente a lo operado a principios de año. Siendo lo negociado en el mercado local el que mostró el mayor incremento (ver gráfico debajo).

Mientras que si se comparamos la cantidad de nominales de acciones argentinas y CEDEARs negociadas a finales de 2023 frente a la cantidad actual, las acciones locales tomaron mayor relevancia en la operatoria diaria equiparando e incluso superando lo operado en CEDEARs.

Volumen promedio diario negociado en acciones argentinas (en millones de nominales)



Fuente: IEB en base a LSEG.

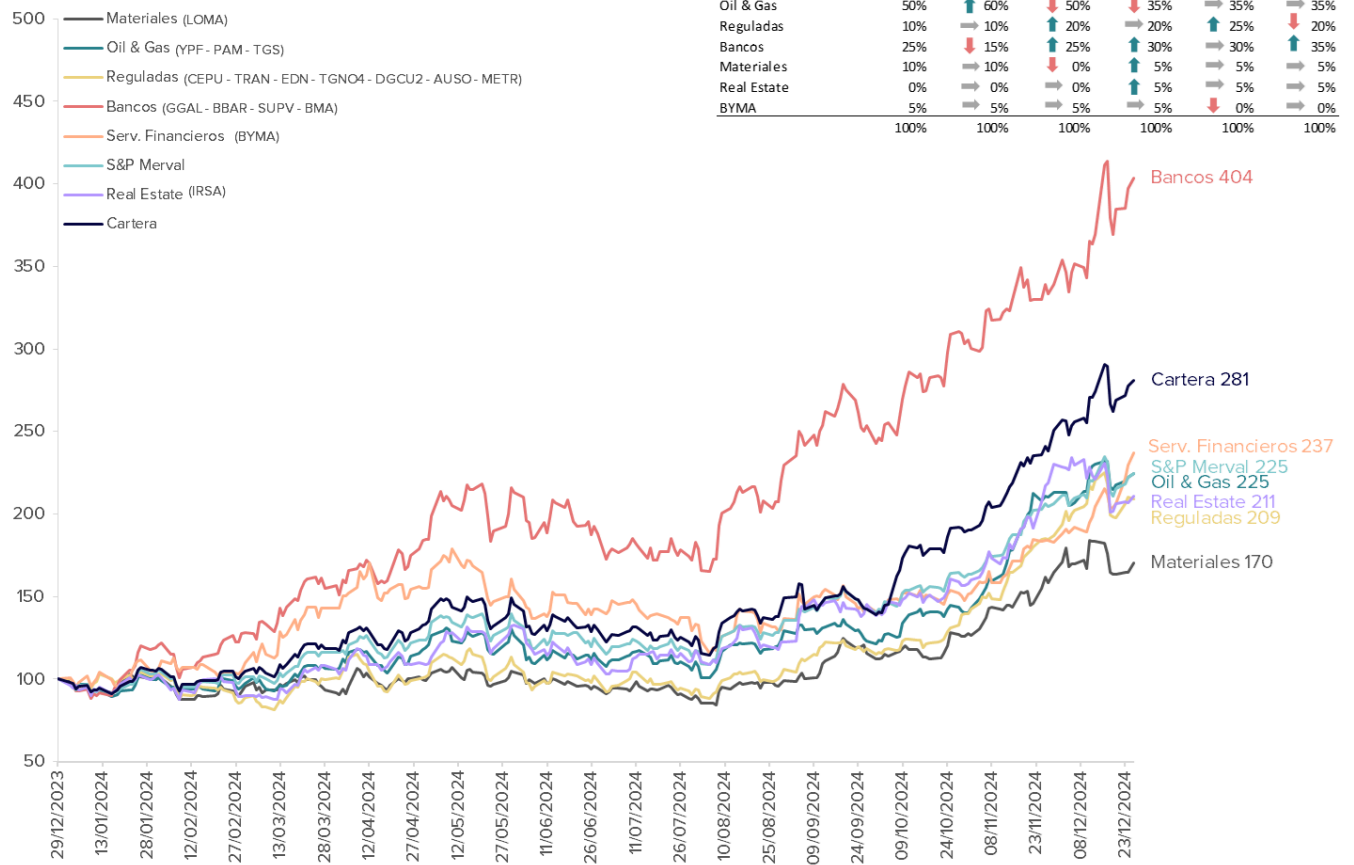
Cartera y estrategia

Haciendo un repaso por las modificaciones de nuestra cartera a lo largo del año, habíamos comenzado el 2024 sobreponderando al sector de Oil & Gas, dado que es un sector con fundamentals sólidos y que ha sabido sobrellevar contextos macroeconómicos complejos, lo que lo hacía uno de los sectores con mayor solidez y defensividad para atravesar los primeros meses del año donde el “delivery” del gobierno aún no se hacía presente y el futuro de la argentina era todavía incierto. Motivo que nos llevó también a reducir la exposición a bancos dado que era claro que la nueva gestión debía hacer algo con la bola de pasivos remunerados del BCRA, lo que podía impactar - y de hecho lo hizo - en los resultados obtenidos por los bancos a través de los títulos públicos con el consiguiente impacto en los ROEs, situación que aún vimos en el 3T24. No obstante, la situación cambia hacia finales de año, donde la situación macroeconómica y en particular para los bancos comienza a ser más favorable, por lo que decidimos incrementar la exposición a los mismos tras comenzar a verse una reactivación de los créditos al sector privado.

Por otra parte, el sector regulado, un sector que se vió fuertemente favorecido por los incrementos tarifarios otorgados durante el año por parte del gobierno, con el objetivo de adecuar tarifas y sustituir subsidios. Lo que generó un incremento significativo en los ingresos de estas compañías (CEPU - TRAN - EDN - TGNO4 - DGCU2 - DGCE - METR - AUSO), así como también una mejora en su capital de trabajo tras resolverse los atrasos en los pagos por parte de Cammesa que se dieron durante los primeros meses del año. No obstante, creemos que la historia no termina aquí y seguiremos viendo una mejora en sus resultados, situación que nos lleva a mantenerlo como el tercer sector de mayor ponderación en nuestra cartera.

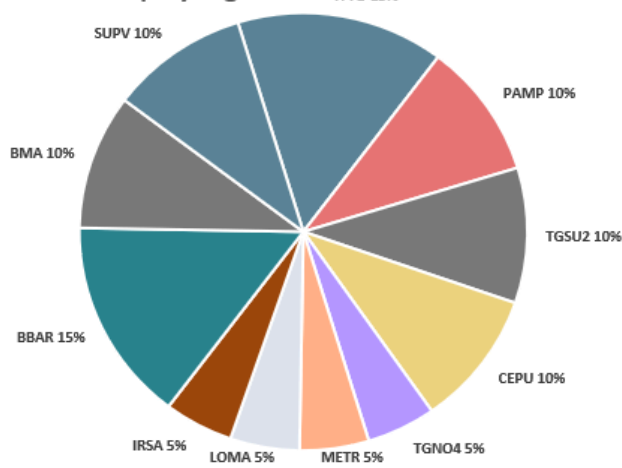
Finalmente, en sectores sectores ligados al nivel de actividad y la construcción como Real Estate y Materiales, decidimos mantener una nula exposición hasta pasado mediados de año donde el nivel de actividad, los despachos de cemento y acero, la obra privada y los créditos hipotecarios comenzaron a ganar relevancia, llevando a un escenario más positivo para este tipo de compañías de cara al próximo año.

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

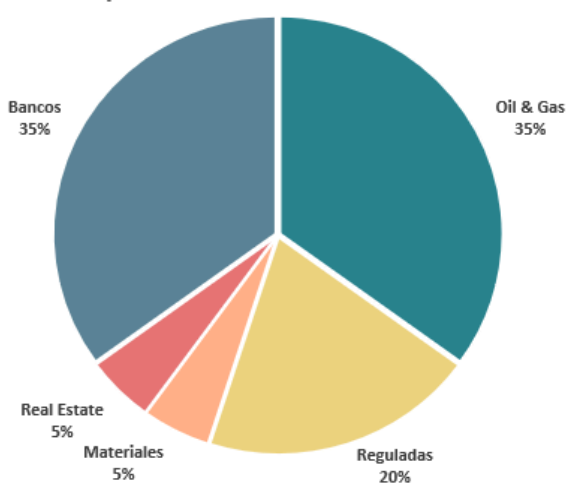


Fuente: IEB en base a LSEG.

Cartera de Equity Argentino



Cartera por Sector



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

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@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

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

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.