

24 de enero de 2025

# Argentina Weekly

## Cumpliendo con la palabra: baja de retenciones y recuperación en “V”

- Del anuncio de la **baja temporal de retenciones**, que tendría un **costo fiscal de USD 800 MM (0,13% del PBI)**, más allá del beneficio que genera para el sector, dado que mejora su tipo de cambio neto de retenciones, **destacamos la señal que envía al mercado, en el sentido que el equipo económico se ha comprometido a generar constantemente “delivery”**. Expresado, en otros términos, el gobierno marca una hoja de ruta y la cumple, consolidando credibilidad y mejorando las expectativas.
- **El Indec dio a conocer el dato del EMAE** (Estimador mensual de actividad económica) **correspondiente a noviembre, el cual registró un crecimiento del 0,9% respecto a octubre en forma desestacionalizada**, e interanual del 0,1%. Con dicha información, **se confirma una recuperación de la actividad en forma de “V”**, con piso en el segundo trimestre de 2024, luego de todo el debate desarrollado sobre qué forma adoptaría la recuperación de la economía.
- **En cuanto a la deuda en pesos esta semana estuvo marcada por un hito muy importante, el pasado miércoles el Tesoro llamó a licitación para el canje de títulos que vencen entre Mayo y Noviembre de este año. Los títulos elegibles suman casi \$22 B y representan cerca del 70% de los vencimientos en pesos entre mayo y noviembre.** La reacción del mercado secundario frente a este canje fue una suba de hasta 0,9% en el tramo medio elegible para el canje, mientras que los títulos más largos retrocedieron hasta 1% dado que competirán contra los nuevos duales.
- **La deuda HD retrocede 1,7% en promedio en lo que va del mes a contramano de los comparables emergentes que avanzan 1,05% medidos a través del EMB.** **En el plano local**, se conocieron datos muy buenos de balanza comercial como también relacionados a lo fiscal, a lo que se le agrega la compra de dólares por parte del Tesoro por USD 836 MM sumando USD 3.487 MM, lo que representa 80% de los vencimientos de julio. Todo esto reafirma la visión de que esta corrección solo fue una toma de ganancias y no un cambio sobre las expectativas respecto al rumbo del país.
- **El S&P Merval mantiene una semana positiva, ganando un 2% en dólares motivado por la asunción de Donald Trump y las expectativas de un acuerdo entre el FMI.** Se suma una leve contracción en el rendimiento del bono a 10 años del Tesoro de EE.UU.
- **Mantenemos la cartera sin cambios en las ponderaciones sectoriales. Pero realizamos cambios inter sectoriales:** Incrementamos Banco Macro (BMA), reemplazamos BBVA Argentina (BBAR) por Grupo Financiero Galicia (GGAL) y disminuimos Grupo Supervielle (SUPV). En reguladas decidimos rotar de METR a ECOG luego del canje.

## ECONOMÍA

### Baja de Retenciones

El vocero de la Presidencia de la Nación junto con el ministro de Economía, anunciaron que se va a reducir la alícuota a los principales cultivos, en forma temporal hasta el 30 de junio, y que se van a eliminar las retenciones a las economías regionales. De esta forma, la alícuota para el poroto de soja se reducirá del 33,0% al 26,0%, y la de sus derivados del 31,0 al 24,5%. Para el caso del trigo, la baja será del 12,0 a 9,5%, la cebada de 12,0 a 9,5%, el maíz de 12,0 a 9,5%, el girasol de 7,0 a 5,5% y el sorgo de 12,0 a 9,5%. **La estimación preliminar del costo fiscal de esta medida, sería de USD 800 MM, que equivaldría a 0,13% del PBI.**

Más allá del beneficio para el sector, el cual mejora su tipo de cambio neto de retenciones, **destacamos la señal al mercado, en el sentido que el equipo económico se ha comprometido a entregar constantemente “delivery”.** Expresado, en otros términos, el gobierno marca una hoja de ruta y la cumple, consolidando credibilidad y mejorando las expectativas.

Para poner esta noticia en contexto, recientemente el Ministerio de Economía difundió las cifras del cierre del Sector Público No Financiero correspondientes al año pasado, registrando un superávit primario de 1,8% del PBI y un superávit financiero (luego del pago de intereses de la deuda) de 0,3%. Teniendo en cuenta que 2023 cerró con un déficit financiero de 4,6% del PBI, el gobierno generó una mejora fiscal del orden de 4,9%, además de eliminar el déficit cuasi fiscal del BCRA provocado por los pasivos remunerados.

**Al momento de presentar el proyecto de Presupuesto 2025** (15 de septiembre de 2024), **las autoridades económicas explicaron que**, a diferencia de lo ocurrido en 2024, durante 2025 se buscaría el superávit primario necesario para cubrir los intereses de la deuda, el cual se estimó en 1,5% del PBI. A diferencia de 2024 que el equipo económico tuvo como objetivo un superávit financiero para acumular pesos en su cuenta en el BCRA, **durante 2025 el potencial superávit financiero sería destinado a reducir impuestos distorsivos, donde la lista estaba encabezada por las retenciones** y en segundo lugar el denominado impuesto al cheque (a los créditos y débitos bancarios) implementado en la Argentina por el ex ministro Domingo Cavallo, supuestamente en forma transitoria, en 2001.

**Por lo tanto, la noticia de las retenciones, cumple con el compromiso anunciado al momento de la presentación del proyecto del Presupuesto 2025, generando una nueva señal de “delivery” al mercado.**

### Recuperación del nivel de actividad en forma de “V”

El Indec dio a conocer el dato del EMAE (Estimador mensual de actividad económica) correspondiente a noviembre, el cual registró un crecimiento del 0,9% respecto a octubre en forma desestacionalizada, e interanual del 0,1%.

Con dicha información, **se confirma una recuperación de la actividad en forma de “V”**, con piso en el segundo trimestre de 2024, como se puede apreciar en el siguiente gráfico, luego de todo el debate desarrollado sobre qué forma adoptaría la recuperación de la economía.



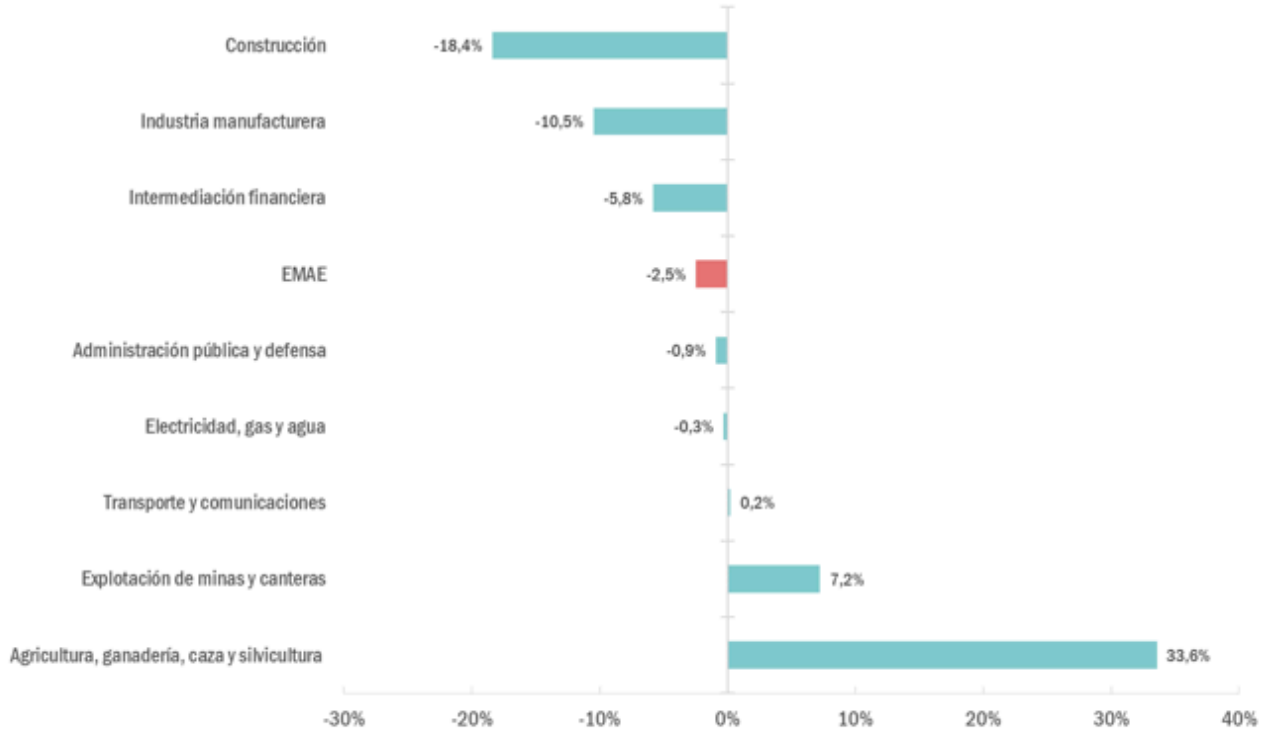
Haciendo una comparación entre el promedio de enero a noviembre de 2024 con respecto a igual período de 2023, el EMAЕ nos estaría proyectando una caída del PBI del 2,5%. Dicha cifra se aproxima a la estimación que está proyectando el FMI, de una contracción del 2,8% para 2024.

Más allá del formato en “V” del promedio de la economía, cuando profundizamos en un análisis sectorial, el comportamiento ha sido muy heterogéneo. En el siguiente gráfico de barras podemos apreciar, que mientras el EMAЕ proyecta una caída del 2,5%, hay sectores que registrarían crecimiento económico, como es el caso de “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” (33,6%), seguido por “Explotación de minas y canteras” (7,2%). Como contracara, destacamos contracciones en algunos sectores como “Construcción” (-18,4%), “Industria manufacturera” (-10,5%) e “Intermediación financiera” (-5,8%).

En lo que respecta a 2025, tanto el equipo económico como los técnicos del FMI estiman una recuperación del 5,0% para el Producto Bruto Interno, ritmo que sería sostenido durante 2026.

Habiendo mencionado al FMI, es de público conocimiento que el ministro de Economía suspendió su participación en el foro de Davos, para supervisar las negociaciones con el staff del FMI que se encuentra en la Argentina, con el objetivo de llegar a un nuevo acuerdo. Recordemos que el mismo presidente Javier Milei en una entrevista con el periodista Majul afirmó que **Argentina necesita un total de USD 11.000 MM para poder levantar el CEPO.**

## Variación promedio enero-noviembre de 2024 versus igual período de 2023



Fuente: IEB en base al INDEC

Regresando a las perspectivas de crecimiento para 2025 y años siguientes, consideramos que los proyectos en el marco del Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI), tendrán protagonismo. En ese sentido, el lunes 20 se publicó la presentación del vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, donde se detallan los ocho proyectos ingresados para el RIGI, sumando una inversión total de USD 12.400 MM. Hasta el día de la fecha, de acuerdo a dicha fuente, el único aprobado por el gobierno es el proyecto del “Parque Solar El Quemado y Anexos”, que se desarrollará en la provincia de Mendoza. El proyecto impulsado por Luz de Campo SA / YPF Luz contará con una inversión de USD 200 millones y generará una capacidad instalada de 305 MW.

RIGI				
Proyecto	Empresa	Sector	Provincia	Inversión (USD MM)
El Quemado y Anexos	YPF Luz	Energía renovable	Mendoza	200
Hombre Muerto Oeste	Galan Lithium	Minería	Catamarca	200
Sal de Oro	Posco	Minería	Salta y Catamarca	1.000
Gualcamayo	Minas Argentinas	Minería	San Juan	1.000
Vaca Muerta Oleoducto Sur	YPF	Energía	Río Negro	2.500
PAE-Golar	PAE	Energía	Río Negro	6.900
Sidersa	Sidersa	Industria	Buenos Aires	300
Energía Eólica	PCR	Energía renovable	lta, Catamarca y Juj	300
<b>Total</b>				<b>12.400</b>

Fuente: IEB en base al BCRA

## DEUDA EN PESOS

En cuanto a la deuda en pesos esta semana estuvo marcada por un hito muy importante, el pasado miércoles el Tesoro llamó a licitación para el canje de títulos que vencen entre Mayo y Noviembre de este año. Por lo tanto, nos resulta importante destacar las condiciones de esta licitación. Dentro de los títulos elegibles para el canje se encuentran 8 Lecaps, 1 Boncap y 2 Boncer, que los inversores podrán cambiar por una canasta integrada en partes iguales de 4 nuevos bonos duales capitalizables a 2026, los cuales pagarán el máximo entre tasa fija y el promedio de la TAMAR contando desde 10 días antes de su emisión hasta 10 antes de su vencimiento.

Los nuevos bonos duales tienen tasas fijas que van entre 2,25% TEM a 2,14% TEM haciendo que la canasta rinda 2,19% con una duration de 1,54. La canasta de títulos se canjea a una paridad de 100,045 mientras que los títulos elegibles se entregarán a precio de mercado.

Los títulos elegibles suman casi \$22 B y representan cerca del 70% de los vencimientos en pesos entre mayo y noviembre. Se estima que un poco más del 10% está en manos del sector público. De esta forma el Tesoro busca estirar los plazos de los vencimientos aprovechando que los inversores prevén una menor nominalidad y de esta forma reduce la carga de intereses para este año.

La reacción del mercado secundario frente a este canje fue una suba de hasta 0,9% en el tramo medio elegible para el canje mientras que los títulos más largos retrocedieron hasta 1% dado que competirán contra los nuevos duales.

Títulos elegibles	Px mercado al miércoles 29/1/25	TEM miércoles 29	PX actual	TEM actual	Duration
S16Y5	125,55	2,48%	125,80	2,28%	0,31
S30Y5	123,92	2,43%	124,30	2,30%	0,35
S18J5	132,33	2,42%	132,75	2,28%	0,40
S30J5	130,41	2,37%	130,65	2,26%	0,43
TZX25	209,36	2,36%	210,45	2,26%	0,43
S31L5	128,86	2,30%	129,20	2,21%	0,52
S29G5	134,61	2,30%	135,24	2,19%	0,60
S12S5	134,65	2,26%	135,10	2,18%	0,64
S30S5	133,84	2,23%	134,40	2,16%	0,68
T17O5	131,67	2,21%	132,00	2,15%	0,73
TX25	1107,37	2,16%	1095,50	2,09%	-

\*Rendimiento bonos CER usando inflación BE

\*Se toman a valor de mercado para el canje

Canasta de títulos	Vencimiento	% de la canasta	TEM tasa fija	TEM TAMAR actual	Duration
TTM26	16/3/2026	25%	2,25%	2,73%	1,158
TTJ26	30/6/2026	25%	2,19%	2,73%	1,453
TTS26	15/9/2026	25%	2,17%	2,73%	1,667
TTD26	15/12/2026	25%	2,14%	2,73%	1,919

\*Se canjean a una paridad de 100,045

\*La TEM promedio de la canasta a tasa fija es de 2,19%

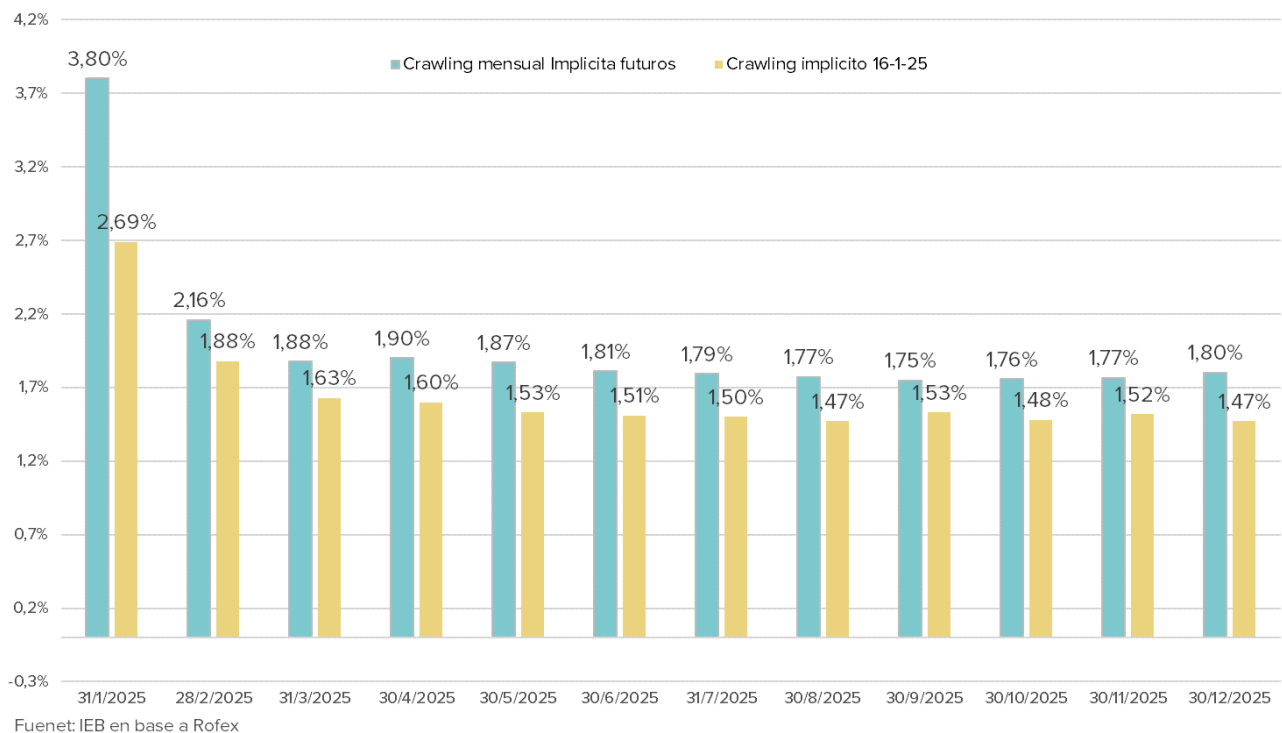
\*Duration de la canasta 1,549

Respecto al canje lo vemos como una buena oportunidad para aquellos que proyectan que la inflación continúe desacelerándose y el BCRA recortando tasas, para estirar duration con una tasa muy cercana a la del

secundario de los títulos elegibles. Además se obtiene la opcionalidad de la tasa TAMAR que también tiene valor.

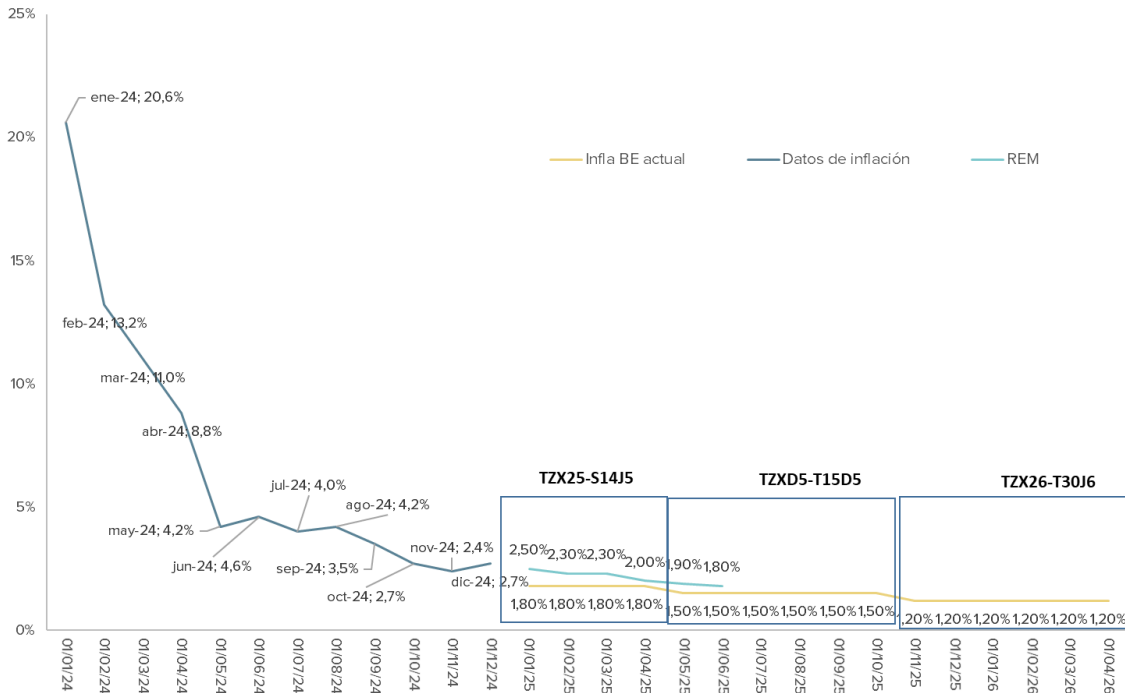
Por su parte los futuros de rofex subieron esta semana, particularmente en la rueda del miércoles priceando devaluaciones promedio mensuales en torno a **1,90%**. Incluso los contratos más cortos tienen implícito un ritmo de devaluación muy bastante por arriba del crawling de 1%, mientras que el contrato de diciembre pricea una devaluación para lo que queda del año de 22%, bastante en línea con lo que proyectaba el presupuesto 2025. Las peores proyecciones para la cosecha por parte de la Bolsa de Comercio de Rosario como expectativas de una salida del cepo con algún salto del tipo de cambio puede estar generando esta presión sobre los futuros. El central vendió reservas en el MULC en las últimas ruedas pero a juzgar por volúmenes operados de AL30 y GD30 detuvo la intervención sobre la brecha.

Crawling mensual Implícito Futuros de Dólar



En relación a los datos de inflación de alta frecuencia, OJF midió a la tercera semana de enero una inflación general en los últimos 30 días de 2,8% y 1,9% para la núcleo. Mientras que Alphacast midió 2,5% para la general en el mismo periodo y 2,2% la núcleo. **Por su parte los bonos CER y tasa fija pricean una inflación breakeven de 20% para el 2025** que lo vemos como razonable y por ende consideramos que las curvas se encuentran arbitradas.

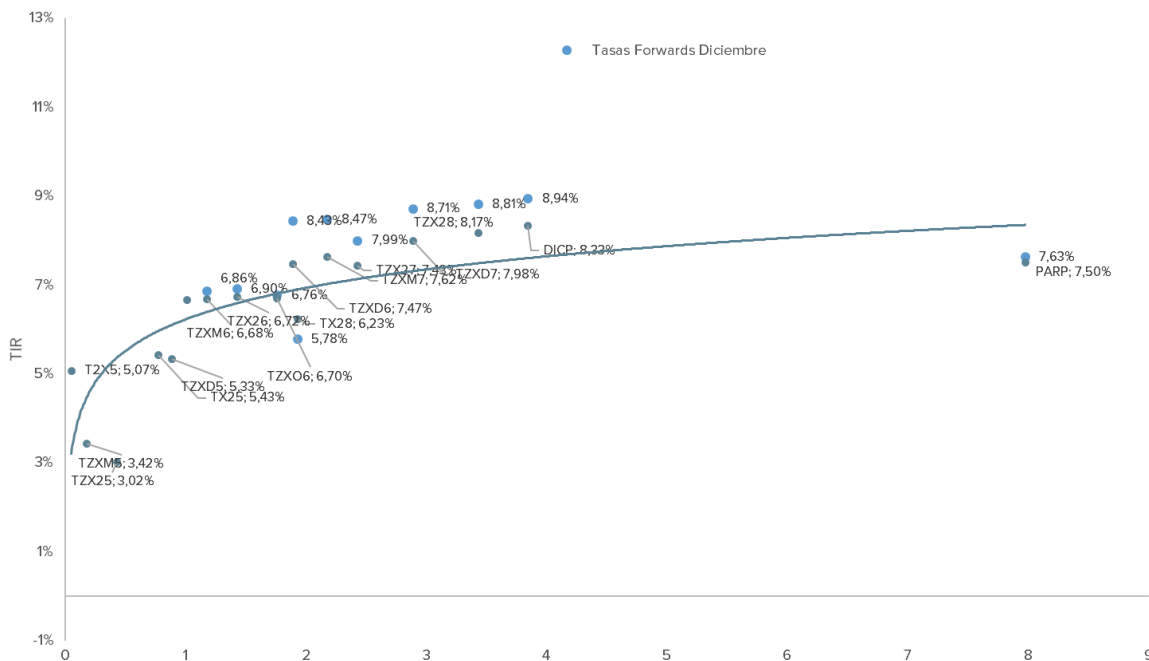
Inflación Breakeven Lecap-CER



Fuente: IEB en base a ByrnaData e Indec

Por otra parte vemos valor a mediano plazo en los bonos CER 2027 y 2028 que operan con tasas forwards a diciembre muy elevadas a nuestro entender, con TIRs entre 8,5% y 9%. Pensando que los controles cambiarios serán eliminados post elecciones y que para ese entonces los bonos HD operen en torno a 8%, los títulos CER deberían situarse algo por debajo de estos niveles dejándolos con un upside interesante.

Curva CER vs Forwards diciembre



Fuente: IEB en base a ByrnaData

## DEUDA EN DÓLARES

**Los bonos HD continuaron la corrección esta semana donde cerraron la rueda con una caída en la variación diaria del 0,41% en promedio y un 1,7% MTD, moviéndose a contramano de la deuda emergente que sube un 1,05% en el mes medido a través del EMB.**

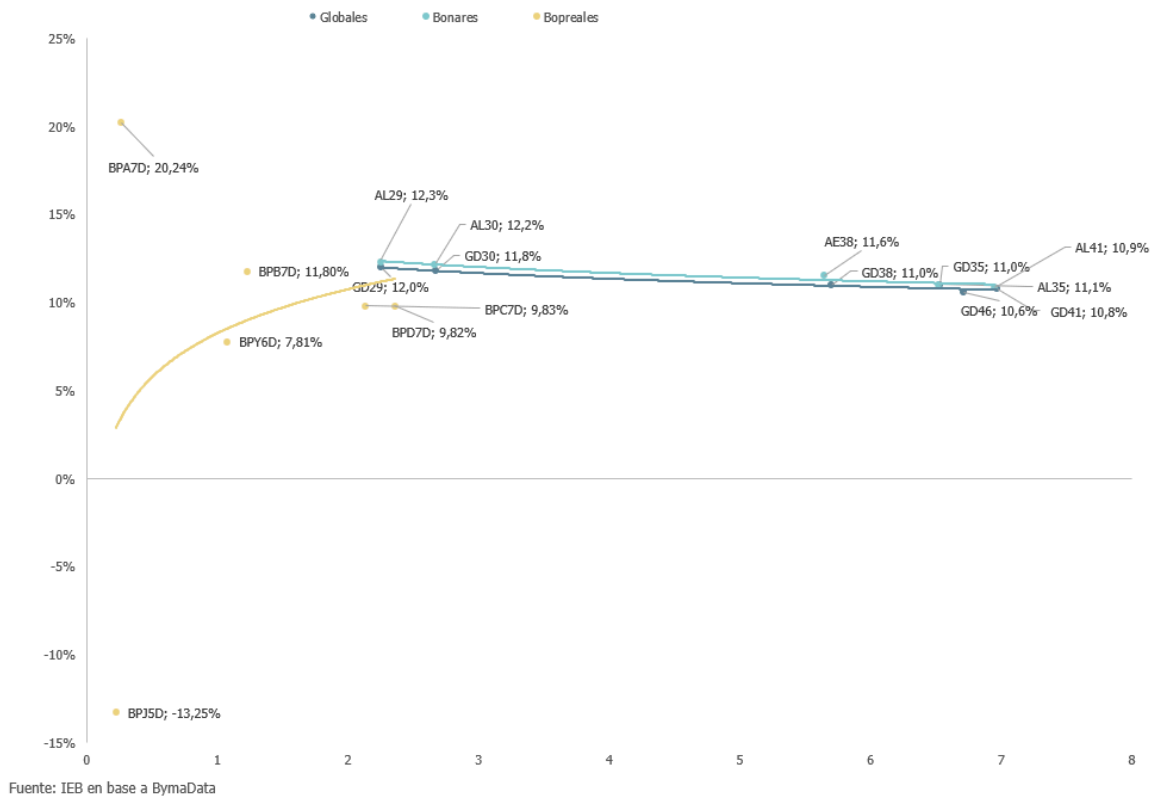
En este orden, cabe mencionar la suba de 7 pbs en la tasa a 10 años de Estados Unidos durante esta semana y la fuerte incertidumbre generada por el cambio de gobierno con sus nuevas políticas arancelarias que junto con un crecimiento más sólido de la economía podrían llegar a generar inflación que impacta en la tasas de los bonos. Por lo que genera una presión en los activos con mayor riesgo como Argentina, ya que se puede obtener una tasa alta en activos con menor riesgo.

**El mercado sigue de cerca las negociaciones con el FMI que se estuvieron llevando a cabo esta semana y que podrían traer novedades acerca de nuevo financiamiento y una posible eliminación de los controles cambiarios.** Milei volvió a repetir esta semana en Davos que el levantamiento del cepo es solo una cuestión de tiempo relacionado con la obtención de fondos frescos que permita restablecer el equilibrio entre pesos y dólares en el balance del central. Respecto a la vuelta a los mercados no habló de plazos pero dijo que solo buscara eventualmente renovar vencimientos y no tomar nueva deuda.

**En el plano local,** se conocieron datos muy buenos de balanza comercial como también relacionados a lo fiscal, sumado a la compra de dólares por parte del Tesoro por USD 836 MM sumando USD 3.487 MM, lo que representa 80% de los vencimientos de julio. Todo esto reafirma la visión de que esta corrección solo fue una toma de ganancias y no un cambio sobre las expectativas respecto al rumbo del país.



Bonos Soberanos HD y Bopreales YTD



## EQUITY ARGENTINO

En la última semana, la renta variable global estuvo marcada por la asunción de Donald Trump como presidente de Estados Unidos y los anuncios de política económica en busca de fortalecer la economía estadounidense impulsando la manufactura, la explotación de combustibles fósiles y la revisión del sistema comercial. En el ámbito local, jugaron a favor las expectativas sobre un posible acuerdo entre el FMI y el gobierno argentino. La combinación de ambos factores terminó llevando al S&P Merval a una suba del 2% en dólares durante la semana.

El desempeño positivo para las acciones locales se dió en un contexto de “estabilidad” internacional que llevó a la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos hasta el 4,52% durante la rueda del martes, relajando la presión que evidenciaba el mercado de renta variable sobre el crecimiento en las ganancias futuras de las compañías observado en semanas anteriores.

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)

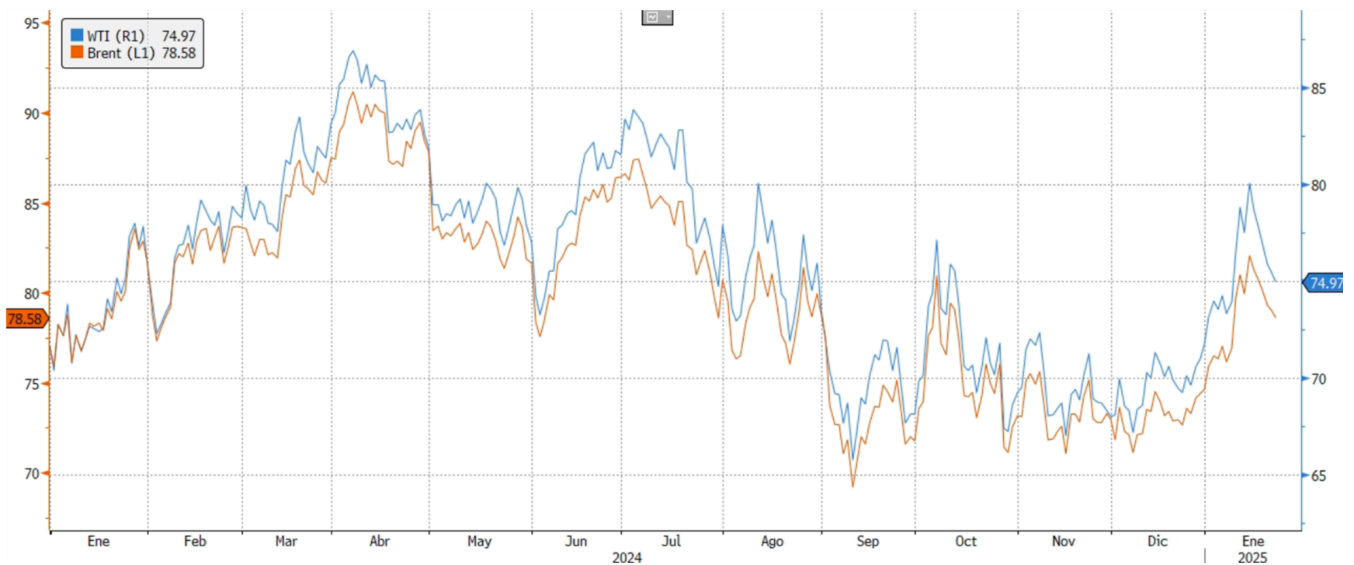


Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

Ahora bien, retomando el monitoreo que hacemos sobre los precios internacionales del crudo, los anuncios atinentes al sector energético estadounidense sobre una mayor desregulación sobre la utilización, exploración y exportación de combustibles fósiles ejerce presión sobre la oferta mundial de petróleo, dado que si quitamos cualquier evento externo a la propia oferta y demanda de crudo, indudablemente una mayor producción por parte del país del norte redundará en una mayor oferta y por ende en los precios del crudo. Situación que impactó

negativamente sobre el Brent y WTI durante la semana, llevando a una caída de los precios. Queda claro que el mero anuncio por parte de Trump no implica un incremento en la oferta de forma inmediata; incrementar la producción llevará tiempo, pero el impacto al menos en las intenciones consideramos que es negativo para los precios internacionales del crudo.

### Brent vs. WTI (US\$)



Fuente: IEB en base a Bloomberg.

En línea con ello, las consultoras estiman un incremento en los niveles de producción para los próximos años proveniente de un fuerte crecimiento en países que no son principales exportadores - caso Argentina - y una menor contracción en la producción por parte de los países miembros de la OPEC+. Mientras que del lado de la demanda, continúan corrigiendo a la baja sus estimaciones producto de un menor ritmo de crecimiento en la economía global, y principalmente en China, lo que fortalece aún más la tendencia a la baja que evidencian los precios internacionales del crudo desde abril de 2024.

Pero, ¿qué impacto tiene sobre las compañías argentinas? Si bien las cotizaciones de las compañías del sector Oil & Gas no estarán 100% correlacionadas con la situación internacional del petróleo, lo cierto es que una baja en los precios del crudo impactará negativamente sobre los precios a los que realizan las ventas las compañías, lo que implica un menor margen de ganancias.

Dicho esto, el impacto que podríamos ver en una compañía como Vista Energy (VIST) que focaliza sus actividades en el segmento "Upstream" tras una corrección en los precios del crudo será mayor al de una compañía como YPF (YPFD) que al contar con un negocio petrolero integrado por todos los segmentos - "Upstream", "Midstream" y "Downstream" - cuenta con la posibilidad de compensar un menor margen de ganancias en su segmento de "Upstream" por mayores márgenes en sus segmentos de "Midstream" y "Downstream".

Por tanto, todo evento que lleve a un incremento en la oferta de crudo a nivel internacional impactará negativamente en las compañías del sector Oil & Gas, aunque en mayor o menor medida dependiendo la integración de su negocio. No obstante, una estrategia posible por parte de las compañías para atenuar este

impacto es incrementar los niveles de producción y disminuir los costos, lo que pondrá presión sobre la posibilidad de incrementar la capacidad de evacuación del sector.

## Cartera y estrategia

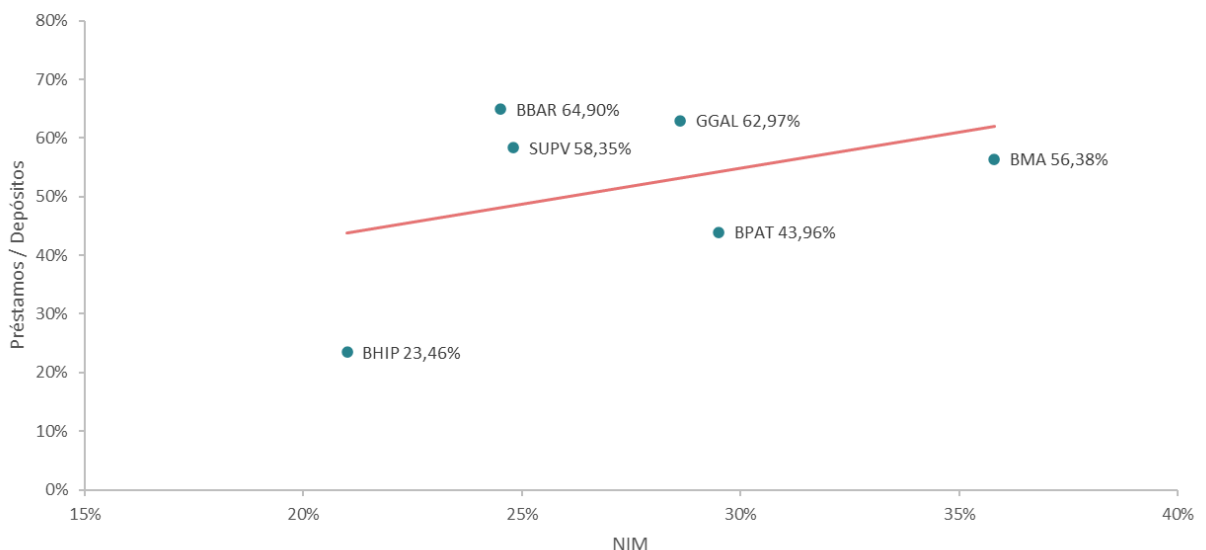
En cuanto a la cartera, a pesar de la caída en los precios internacionales del crudo, creemos conveniente mantener sin modificaciones el 35% que asignamos al sector Oil & Gas, dado que lo hacemos a través de YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP) y Transportadora de Gas del Sur (TGSU2), las cuales consideramos que son compañías que logran absorber efectivamente el impacto por la caída en los precios del crudo dado lo explicado anteriormente.

Por el lado de YPF la integración de su negocio petróleo le permite trasladar un menor margen en su segmento “Upstream” hacia las operaciones en “Midstream” y “Downstream” beneficiándose de ello. Mientras que por el lado de PAMP la producción de crudo continúa siendo mínima en comparación a la producción de gas y generación de energía, lo que la vuelve menos vulnerable a los altibajos en los precios del crudo, situación que también ocurre en TGSU2 dado que su negocio se nutre del volumen evacuado por las compañías del sector.

Por el lado del sector bancario, decidimos realizar algunas modificaciones sustentadas en dos factores:

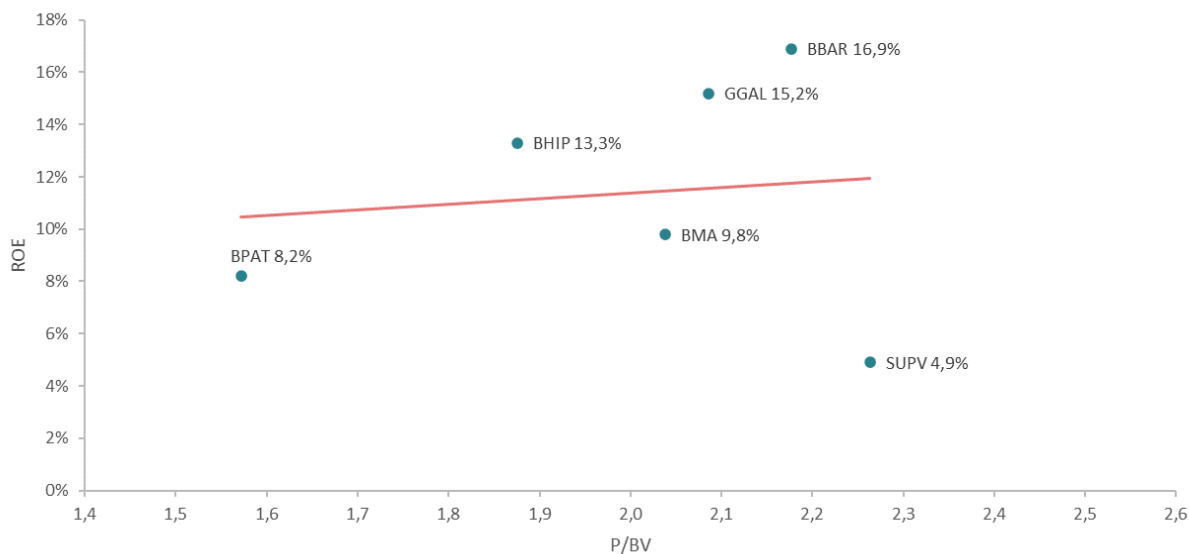
- Por un lado, dado que el upside vendría dado por un incremento en los préstamos y depósitos del sector como porcentaje del PIB, analizamos la relación entre los préstamos como porcentaje de los depósitos bancarios y el Márgen de Interés Neto (NIM), dado que nos permite observar el margen de beneficios obtenido por cada entidad. De esta forma, se evidenció una mayor posibilidad de crecimiento por parte de Banco Macro (BMA), Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Grupo Supervielle (SUPV), como se puede observar en el gráfico siguiente:

Préstamos/Depósitos vs NIM



- Por otro lado, al observar la relación entre el ROE anualizado del 3T24 (último dato disponible) y el P/BV del sector, también se evidencia la mejor relación entre ambos en BMA, GGAL y SUPV:

ROE vs P/BV



Fuente: IEB en base a EE.FF. de los bancos, BCRA y ByMADData.

Por lo tanto, dado el mayor margen de crecimiento en préstamos para Banco Macro (BMA), con un NIM del 35,8% y cotizando a 2,04 veces valor libros, creemos que es oportuno incrementar su posición en la cartera hasta un 15%. Mientras que por otro lado, decidimos integrar a la cartera a Grupo Financiero Galicia (GGAL) en lugar de BBVA Argentina, dado que cuenta con un 12% de participación en la cartera, dado que a pesar de contar con un menor margen de crecimiento en préstamos, hoy cotiza a 2,09 veces libros (teniendo en cuenta la compra de HSBC) con un ROE por encima del promedio y un Margen de Interés Neto levemente por debajo de BMA (28,6%).

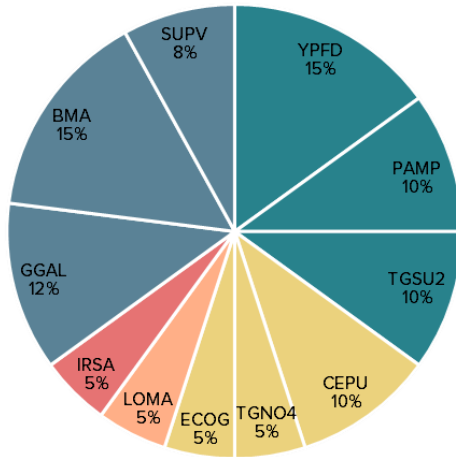
Por último, disminuimos la ponderación de Grupo Supervielle (SUPV) a un 8%, dado que a pesar de contar con un 58,3% de préstamos sobre el total de depósitos y un NIM del 24,8%, actualmente presenta una valuación por múltiplos superior al promedio y un ROE inferior al resto de bancos. No obstante, es uno de los pocos bancos que se encuentra significativamente retrasado con respecto a máximos históricos de 2018, motivo que también nos lleva a considerar mantenerla en la cartera.

En tercer lugar, mantenemos el 20% asignado al sector regulado, aunque con una modificación intrasector: reemplazamos el 5% de MetroGas (METR) por un 5% en Inversora de Gas del Centro (ECOG) dado que a través de ella se cuenta con una mayor área de servicio, lo que le permite a la compañía alcanzar un margen operativo del 18% y un margen EBITDA en torno al 23,3%, siendo estos superiores a los observados en comparables, a lo que se suma la sólida posición financiera de la compañía con nula deuda financiera y una caja de AR\$69.296. Anteriormente si bien nos resultaban atractivas Distribuidora de Gas Cuyana (DGCU2) y del Centro (DGCE) dejábamos a criterio del inversor optar por alguna de ellas (el volumen de Metrogas es sustancialmente mayor que el de las otras dos). Creemos que poco a poco Ecogas (ECOG) irá ganando volumen.

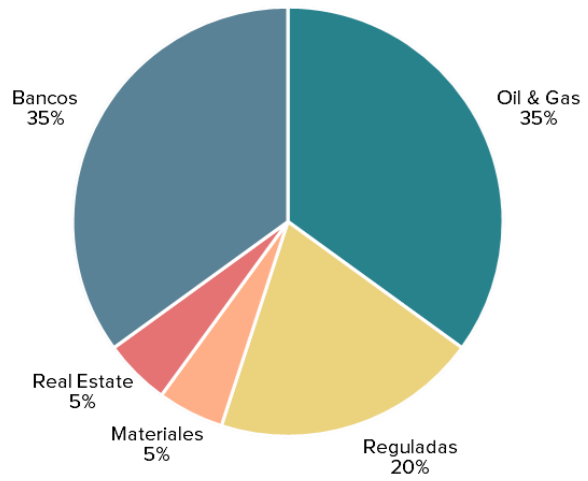
De esta forma, lo asignado al sector regulado queda conformado por un 10% de Central Puerto (CEPU), 5 de Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) y 5% de Inversora de Gas del Centro (ECOG). Mientras que el 10%

restante lo continuamos distribuyendo en partes iguales (5%) a Real Estate y Materiales a través de IRSA y LOMA, respectivamente.

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

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

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

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

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

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

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

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

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

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

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

#### **CAROLINA TORRES CABRERA**

*Analista - Renta Fija*

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