

18 de mayo de 2023

# Argentina Weekly

## Mayor inflación y volatilidad en los FXs: ¿Dónde está el refugio?

Hoy Argentina se enfrenta a varios desafíos macroeconómicos que claramente requerirán de la implementación de un plan de estabilización amplio, abarcativo y consensuado. Son muchas las reformas necesarias para encarrilar la macro hacia un sendero que permita recomponer las expectativas y retomar un camino virtuoso de crecimiento económico y estabilidad. Por el momento, en un año electoral y de cara a los últimos meses de gestión del gobierno actual, lo único que es dable de esperar son parches, restricciones y medidas de corto plazo que apunten a que el descontrol no se profundice.

En el fondo de la cuestión y tal vez como raíz de todos los males se encuentra el déficit fiscal. Tal vez no inquietante en términos de porcentaje sobre el PIB, pero sí de imposible financiación sin acudir al endeudamiento interno (letras y bonos del tesoro; indexados o con tasas altas) o la emisión monetaria (vía Adelantos Transitorios). Este tendón de Aquiles termina afectando las demás variables: inflación, caída del salario real y provocando que la demanda de dinero caiga mientras la oferta se incrementa exponencialmente. Así la emisión de pesos ya sea en forma directa o indirecta -a través de los pasivos remunerados, los programas de incentivo a exportaciones como el “dólar agro”, las intervenciones de la autoridad monetaria para contener los dólares financieros, y las operaciones en el mercado secundario de deuda en pesos- contribuyen a “echar nafta al fuego”.

Es en este contexto, en esta coyuntura actual en la que luego de hacer un repaso por las variables macro que nos dan el marco para el análisis, nos preguntamos **¿Dónde buscamos refugio?. Refugio a la inflación, y a potenciales devaluaciones -tanto del T.C. oficial como los FXs financieros.** Responder a esta pregunta requiere de un monitoreo constante de las variables: **hacer tasa hoy con determinados instrumentos, brinda un retorno positivo mientras los FXs se encuentren en relativa calma. Pero ante una escalada es el dólar -que se ha despertado esta semana- quién puede borrar de un plumazo aquellos retornos obtenidos.**

**A ello apuntamos en este Weekly: en el corto, en el medio y pensando luego del recambio presidencial ¿en qué instrumentos nos conviene estar?**

## ECONOMÍA

**Arrancamos el viaje analizando brevemente el marco macro dentro del cual nos encontramos: déficit fiscal y su financiamiento. Evolución de la inflación y la carrera de la nominalidad. Situación de las reservas internacionales.**

**1. Déficit fiscal y su financiamiento:** La recaudación de abril vuelve a verse fuertemente afectada por el impacto de la sequía en los tributos relacionados al comercio exterior. Si no se tienen en cuenta la recaudación proveniente del comercio internacional la recaudación presentó un crecimiento de 104,5% i.a, mientras que si incluimos estos últimos impuestos la variación de la recaudación creció solamente 90,2% i.a. En términos reales esto implica una caída de 6,9% i.a. A pesar de la reducción del gasto, la caída fuerte en los ingresos no permite reducir el déficit fiscal y empuja al Tesoro a financiarse vía emisión monetaria directa e indirecta.

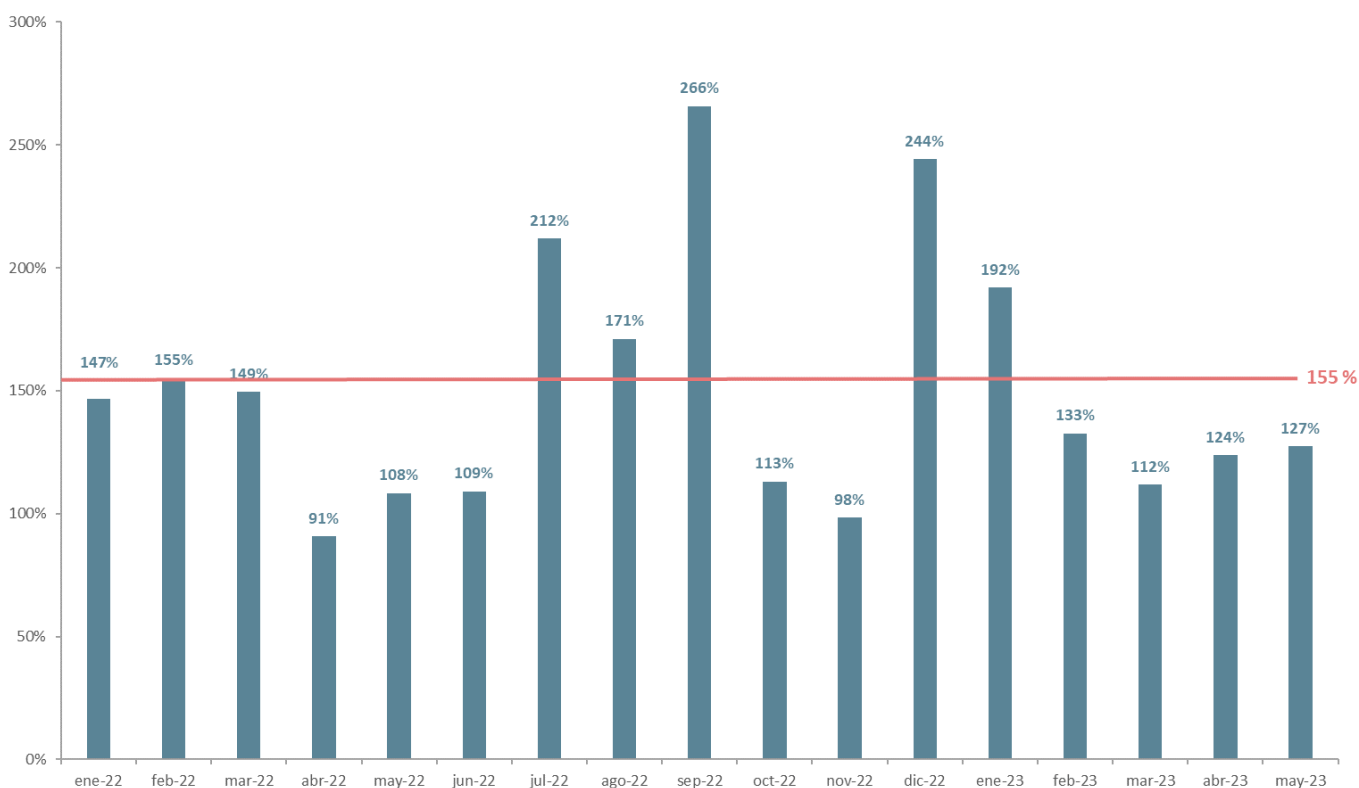
Esta semana tuvo lugar la primera licitación del mes, en la cual el Tesoro debía renovar vencimientos por \$590.000 MM correspondientes en su mayoría a la Lecer Mayo (X19Y3), prácticamente todo en manos de privados. **El Gobierno ofreció en esta ocasión los siguientes instrumentos: Boncer T2X3, un nuevo bono DL 2024, Lecer Septiembre (X18S3), una nueva Lecer Octubre (X18O3), letra DL Octubre (D31O3) y un Bote 25 destinado a los bancos. Los resultados se podrían considerar negativos dado que consiguió solamente un financiamiento neto positivo de \$162.000 MM alcanzando una tasa de rollover de apenas 127% (por debajo del 155% necesario para lograr FN+).** El mayor monto se colocó en el Bote 25 que alcanzó un valor efectivo adjudicado de \$304.000 MM contra vencimientos del Bote 27, que se encontraban todos en manos de los bancos. Por otro lado, el resto de los títulos son todos instrumentos indexados ya sea por inflación o por el tipo de cambio oficial, lo que resulta inquietante dado que este tipo de deuda es imposible de licuar.

Otro punto importante por el que creemos que el resultado no ha sido bueno, es la alta participación que se esperaba del sector público, lo que deja entrever que el rollover del sector privado fue muy bajo. **El BCRA ha venido mostrando una aceleración en la emisión monetaria que, inferimos, tiene como destino la compra de bonos en manos de otras entidades públicas para que estas puedan participar en las licitaciones del Tesoro.** Por lo que se estima que gran parte del financiamiento que viene obteniendo el Tesoro en las últimas licitaciones ha sido fondeado por pesos que indirectamente inyectó el BCRA en el mercado a través de la recompra de títulos.

**Cabe mencionar que esta semana se conoció otra transferencia del BCRA al Tesoro en concepto de Adelantos Transitorios por \$150.000 MM que se suman a los \$290.000 MM que ya había transferidos en el transcurso de este mes. De esta forma, los adelantos transitorios suman en lo que va del año \$670.000 MM contra una meta del FMI para el primer trimestre de \$372.800 MM; emisión pura y dura.**

Por otra parte, la tasa de rollover alcanzada se sitúa muy por debajo de lo que estimamos sería lo necesario para poder financiar el déficit de este año. Si se proyecta cerrar el año con un déficit de 2,5% del PIB y el financiamiento monetario directo alcanza el 1% del PIB, la tasa de rollover necesaria para cubrir el déficit se ubica en torno a 155% contra una tasa de apenas 127% conseguida en esta licitación.

Tasa de Rollover

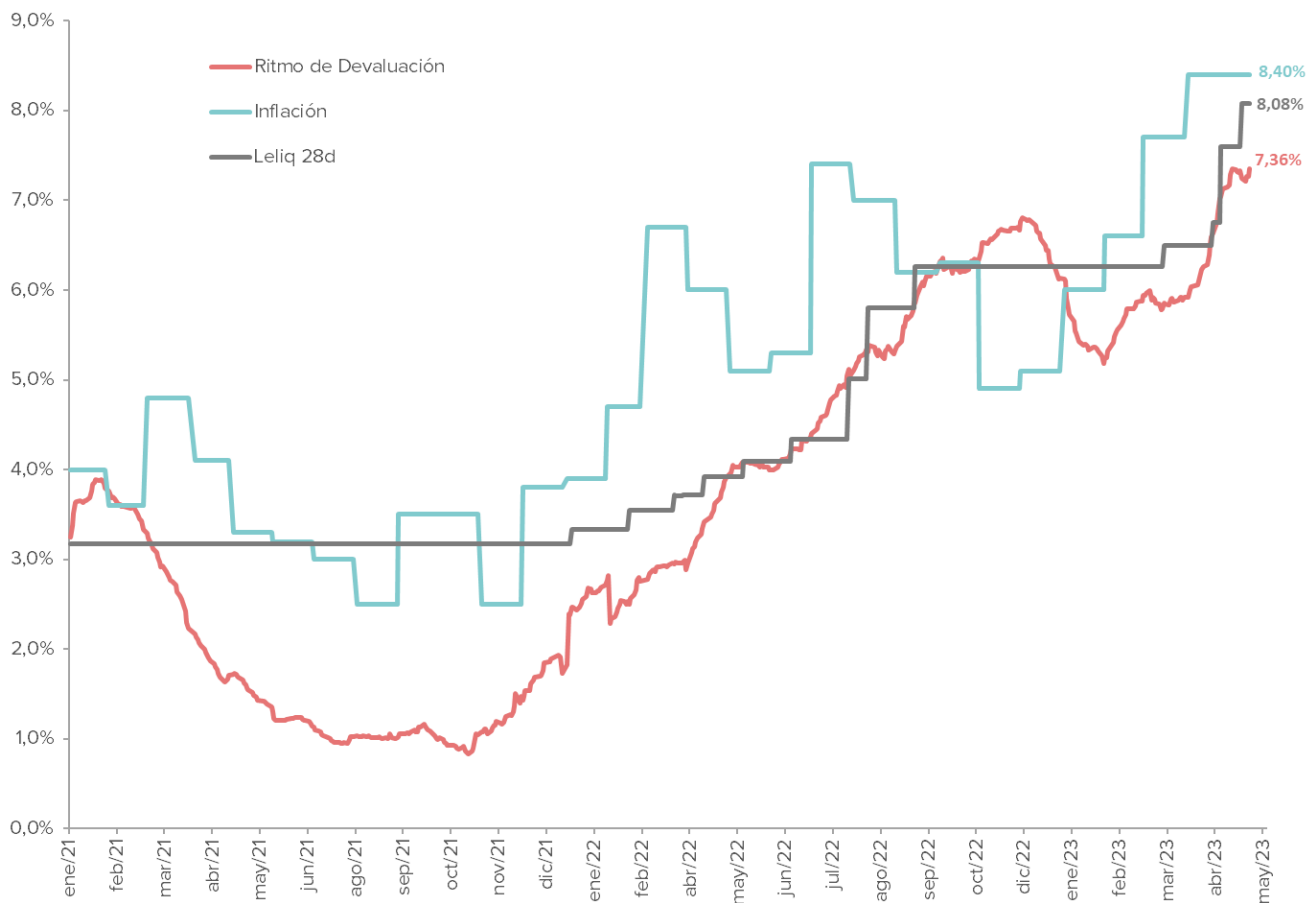


Fuente: IEB en base a MECON

**2. Inflación y la carrera de nominalidad: La tendencia alcista de la inflación parece no ceder, marcando un nuevo incremento del 8,4% mensual para el mes de abril, según lo publicado por el INDEC el día viernes.** Los ítems más destacados fueron "Prendas de vestir y calzados" con un 10,8% y "Alimentos y bebidas no alcohólicas" 10,1%. Con el mes de abril, la variación interanual de la inflación promedia el 108,8% y 32% en lo que va del 2023. **Frente a este contexto, el equipo económico del gobierno resolvió convalidar un nuevo aumento en la tasa de política monetaria de 600 bps, pasando de 91% TNA a 97%, lo que equivale al 154,9% de TEA, aún por debajo del 163,2% de inflación anualizada, resultando aún en una tasa negativa.** No obstante, en un contexto de tasas tan elevadas como sucede en Argentina, no creemos que esta clase de medidas resulten favorables para contener la inflación, sino más bien, resultan en un efecto de "bola de nieve" para los pasivos remunerados del BCRA y una expectativa de emisión futura para cubrir el déficit fiscal, lo que no hacen más que alentar el deterioro de la situación económica.

Si bien el BCRA había aumentado el ritmo devaluatorio en los días previos a que se conociera el dato de inflación de abril, a día de hoy la inflación aún se encuentra corriendo por encima de la devaluación del dólar oficial, siendo la tasa de devaluación del 7,36% mensual, muy por debajo del IPC de abril.

Devaluación FX Oficial - Inflación - Tasa Leliq 28 días (%)

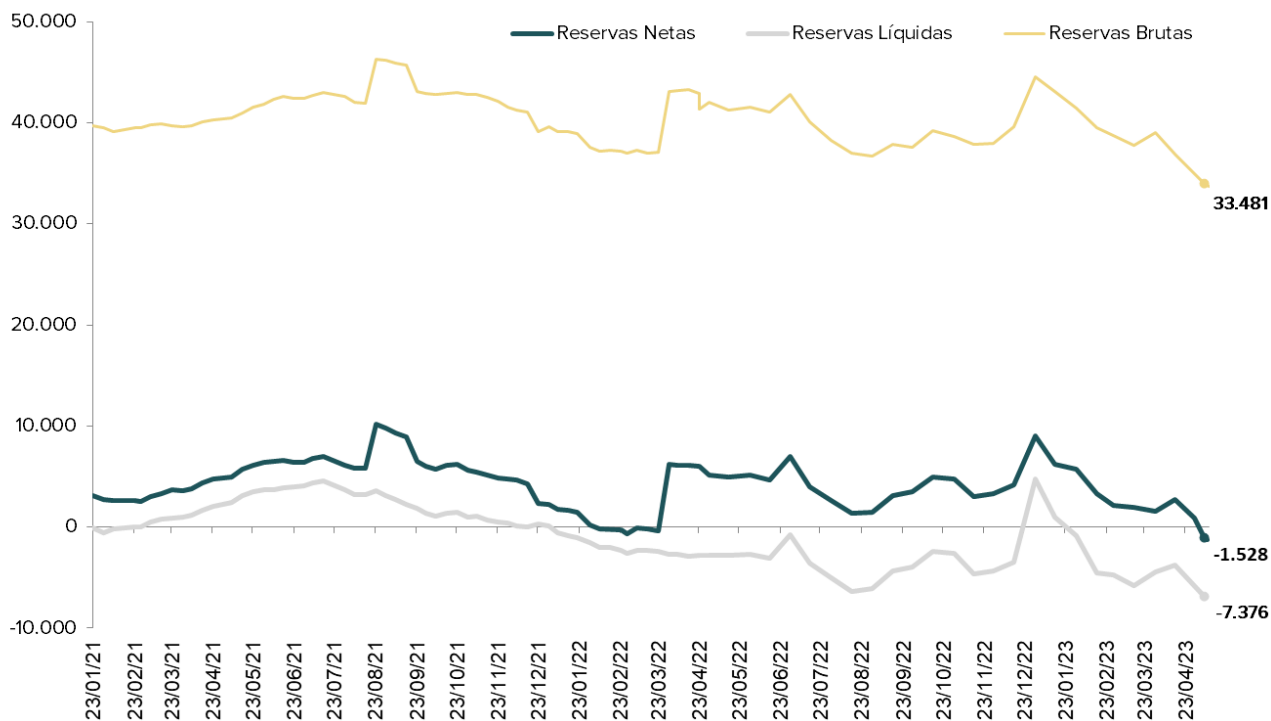


Fuente: IEB en base a Mecon, Indec y BCRA

**3. Reservas:** El BCRA no logra frenar la caída en las reservas a pesar de cierto repunte en la liquidación del agro esta semana que le permitió a la autoridad monetaria comprar divisas a través del MULC acumulando hasta el día jueves USD 201 MM y logrando revertir el saldo negativo del mes. A pesar de esto, el deterioro en las reservas se le atribuye a la intervención en el mercado de bonos que venía realizando el BCRA hasta el día de hoy. Las reservas netas se encuentran en USD -1.528 MM mientras que las reservas líquidas alcanzaron USD -7.376. Ante este escenario complejo, trascendió que el equipo económico habría acordado con el FMI el adelanto de los desembolsos previstos para este año que rondan los USD 10.000 MM. Lo que se estaría discutiendo con las autoridades del organismo sería el uso que se le puede dar a estos fondos, ya que las autoridades argentinas estarían pretendiendo usar hasta un 60% del mismo para intervenir en el mercado de cambio mientras que el FMI sólo estaría dispuesto a

permitir un 20%. De concretarse esto, servirá como alivio a las reservas en un momento muy complicado en el frente cambiario.

Reservas Brutas, Netas y Líquidas

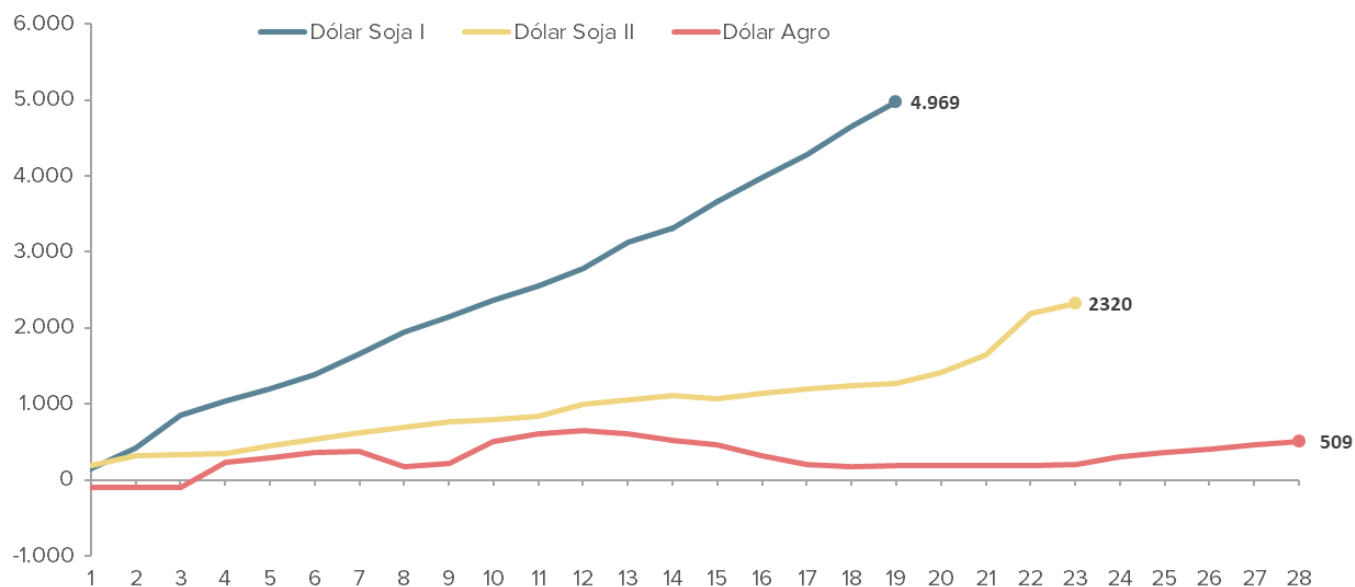


Fuente: IEB en base a BCRA

Las liquidaciones del sector sojero y las economías regionales siguen sin repuntar acumulando USD 2.840 MM, cuando el Gobierno esperaba contar para finales de este mes con USD 5.000 MM. Con los incentivos a liquidar deteriorándose cada vez más a medida que se reduce la brecha entre el tipo de cambio preferencial que ofrece el programa (\$300) y el tipo de cambio oficial, a la vez que los dólares paralelos aumentan, el programa no parece mejorar su desempeño si no se realizan cambios que apunten a aumentar los incentivos a liquidar de los productores.

Por otra parte, el BCRA desde que inició el programa lleva comprados a través del MULC solamente USD 509 MM lo que evidencia la poca efectividad de la institución monetaria para captar las divisas liquidadas por el sector agroexportador. Las liquidaciones del sector desde que inició la medida suman USD 2.897 MM por lo que el BCRA sólo logró comprar 17,6% del total liquidado.

## Compras acumuladas del BCRA en el MULC por rueda (en USD MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

Las reservas se encuentran en niveles inquietantes, a la vez que no se ven medidas concretas para revertir esta situación a no ser por el posible adelantamiento de los desembolsos del FMI. Con esto la capacidad del BCRA de intervenir en los mercados de bonos se encuentra claramente disminuida, al menos a través del uso de reservas.

## DÓLAR

Luego de unos días de relativa tranquilidad para el CCL la semana pasada, la inestabilidad cambiaria volvió a la carga; basta con que temporalmente cesen las intervenciones para que los FXs financieros retomen su sendero alcista. Claramente, la sustancial y sostenida pérdida de reservas y la delicada situación macroeconómica no hacen más que darle propulsión a esta escalada: el CCL calculado a través de acciones locales vs. sus respectivos ADRs alcanzó los \$490, una suba considerable de \$26 con respecto al cierre más estable de la semana pasada. A pesar de dicho salto, el BCRA continuó con la desaceleración del ritmo devaluatorio que había comenzado la semana pasada, para luego del anuncio de medidas por parte del gobierno devolverlo a su nivel previo, siendo 6,55% TEM el promedio de las últimas 5 ruedas, mínimamente por debajo del alcanzado anteriormente. Esta aceleración de los dólares paralelos sumado al no acompañamiento de la cotización oficial elevó el nivel de brecha al 110%, por encima del que se venía observando en los últimos meses y se consideraba “manejable”, aunque aún lejos del 160% máximo alcanzado luego de la renuncia de Guzmán y la gestión Batakis.

Los resultados del Dólar Agro no alcanzaron para revertir la situación crítica de las reservas, las cuales continuaron con su ritmo de caída. A pesar de una liquidación alta en comparación con las últimas semanas y la acumulación de un saldo positivo en compras de dólares de USD 150 MM en el MULC por parte del BCRA, las reservas brutas continuaron presentando pérdidas, explicadas por la continuación de la intervención de los dólares financieros a través del abastecimiento de los mercados de bonos en los últimos días. Esta intervención está demostrando ser insostenible - como evidencia la detención de las mismas en el día de hoy - dado el ritmo mayor de egreso que de ingreso de dólares, y se agrava a medida que se aproximan las elecciones y las búsquedas de dolarización frente a la incertidumbre sobre el futuro económico y político se intensifican.

Otro factor a tener en cuenta es el dato de inflación revelado el viernes pasado por el INDEC, el cual resultó encontrarse por encima de lo esperado y empujó a una suba de tasa de referencia al 97% TNA. A pesar de este incremento, continúa posicionada en terreno negativo y empuja a los ahorristas a buscar alternativas, más precisamente el dólar, para resguardarse frente a los aumentos de precios que parecieran no desacelerarse, presionando las cotizaciones al alza.

Luego de la estabilidad cambiaria observada la semana pasada el BCRA disminuyó el ritmo de devaluación diaria, pero tras los anuncios de nuevas medidas respondiendo al dato de inflación, entre las cuales se encontraba una “administración del crawling peg”, éste volvió a su nivel previo al salto del CCL, el cual pesar del rebote se encontró muy por debajo de la suba de los dólares financieros.

Dada la caída en las reservas y el incremento en los pasivos del BCRA, nuestro benchmark CCL creció un 2% con respecto a la semana pasada, alcanzando un valor de \$562 con un desvío levemente por debajo del 15% frente al CCL, lo cual significó una disminución notable del mismo. Este achicamiento de la brecha se dio puramente como consecuencia del aumento en el valor de mercado del CCL, el cual abandonó la estabilidad que se venía observando últimamente. Sin embargo, no dejamos de remarcar el efecto del incesante deterioro de la hoja de balance del BCRA, que continuará ejerciendo presión sobre las cotizaciones de no darse una reversión del mismo.

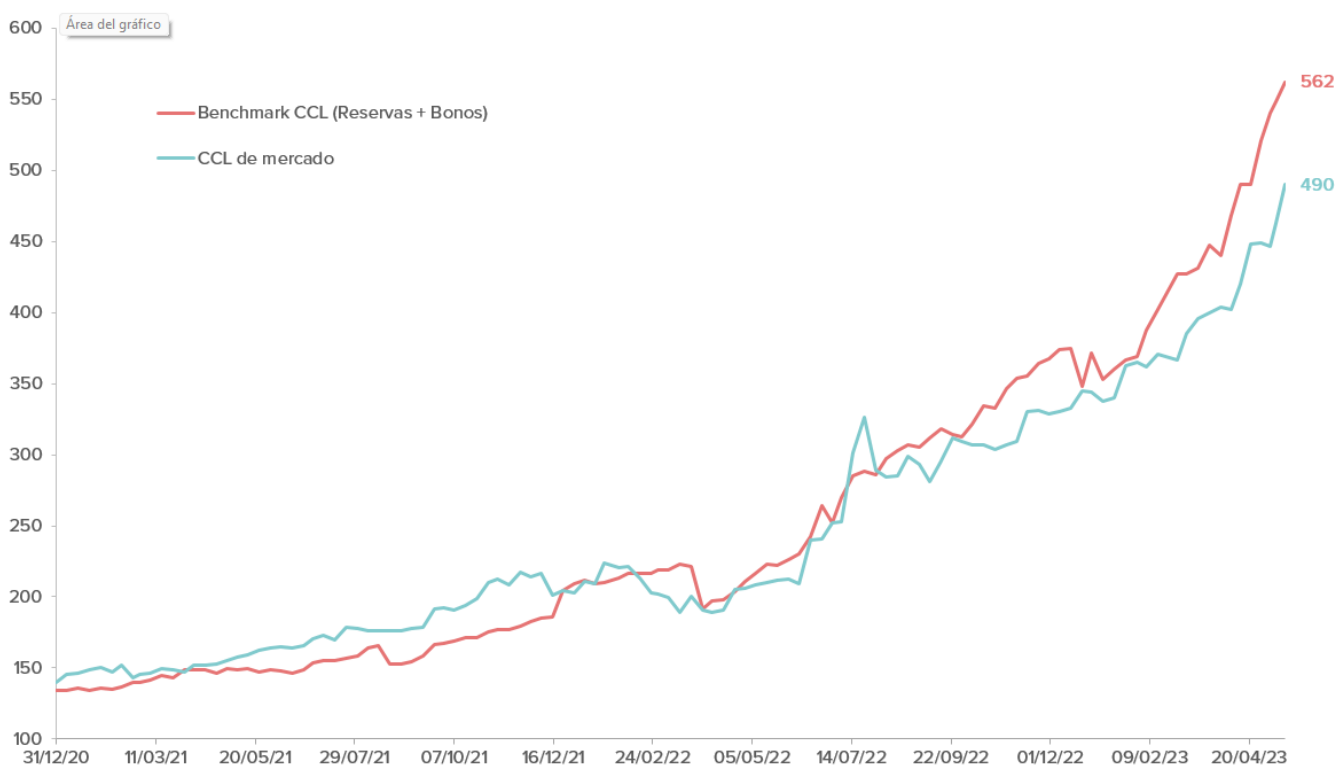
#### Balance Sintético del BCRA

	31/12/2021	31/12/2022	31/1/2023	28/2/2023	31/3/2023	30/4/2023	15/5/2023
1. Reservas - USD MM	39.662	41.298	41.417	38.709	39.060	35.001	33.481
2. Bonos - USD MM	7.924	6.720	9.116	8.395	7.534	6.517	6.878
3. Reservas con bonos - USD MM	47.586	48.019	50.533	47.104	46.594	41.519	40.359
4. Pasivos Monetarios - \$ miles	4.895.545	7.340.547	7.721.215	7.769.439	7.901.613	7.863.242	7.875.338
5. Pasivos Remunerados - \$ miles	5.044.615	10.483.446	10.944.518	11.643.740	12.206.886	13.777.371	14.795.325
6 Benchmark del CCL ((4+5)/3)	209	371	369	412	432	521	562
7. CCL	203	344	365	367	406	443	490

Fuente: IEB en base a BCRA y Reuters.

Con la mirada puesta en el futuro, no se ven a simple vista razones para esperar un giro en la tendencia de los dólares: los desequilibrios macroeconómicos no presentan indicios de detención, con una inflación creciente, goteo de reservas que se agranda, y pasivos que crecen sin freno. A su vez, todas las medidas que toma el gobierno parecen ser insuficientes para mejorar las expectativas sobre lo que resta del año y, en consecuencia, contener a los dólares. Es poco el espacio que le queda al BCRA para intervenir con reservas -no solo por la clara indicación negativa que sobre esta maniobra ha manifestado el FMI, sino porque las reservas son nulas. Su habilidad para responder frente a subas en los dólares financieros se verá limitada a la intervención vía venta de bonos que aún están en su poder (ver Balance Sintético).

CCL y Benchmark del CCL



Fuente: IEB en base a BCRA

## BONOS SOBERANOS

Los bonos soberanos que habían comenzado la semana con una tendencia levemente alcista, hoy sufrieron fuertes caídas en las paridades como consecuencia de la pausa en la intervención del BCRA de los FX financieros. Hasta el miércoles habían mostrado una subida promedio de 1% frente al EMB que cayó 0,80%, pero hoy ante la ausencia de intervención oficial, los bonos soberanos operan con caídas promedios de 3%, siendo los más afectados el AL30 que cae alrededor de 6% y el GD30 que cae 4%.

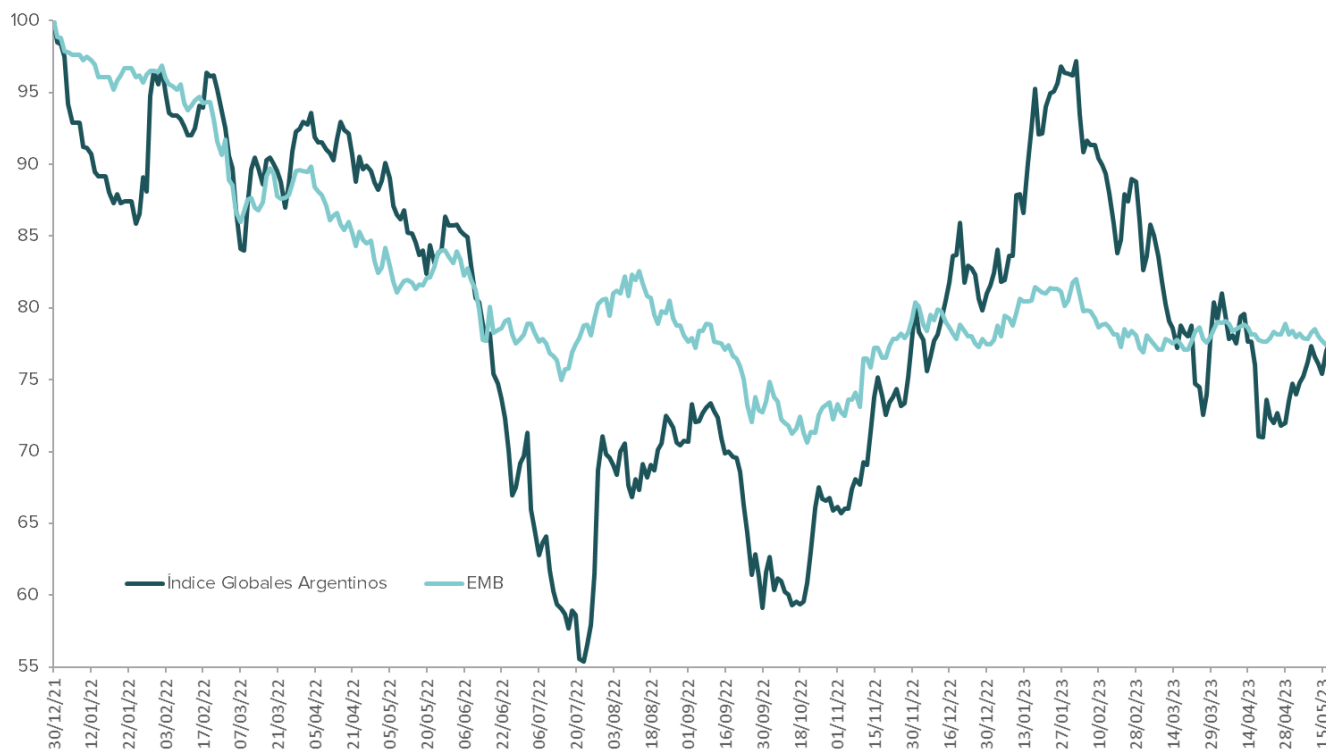


**Los bonos emergentes continúan lateralizando** frente al dato del IPC de abril que estuvo completamente en línea con lo esperado y el índice de precios al productor que generó una sorpresa positiva, lo que lleva al mercado a esperar una pausa en la suba de tasas a partir de la próxima reunión de la FED en junio.

Esta vez los factores locales jugaron un papel preponderante. Sin la intervención del BCRA en el mercado de bonos las paridades caen significativamente principalmente de las especies C y D, que llevan a los FX financieros a arbitrarse con los valores que se venían negociando entre privados por modalidad SENEBI.

Según trascendió el equipo económico parece haber acordado con el FMI el adelanto de los desembolsos previstos para el resto de este año, ahora las discusiones girarían en torno a qué porcentaje de estos fondos podrán ser utilizados para intervenir en el mercado cambiario. Los miembros del equipo económico apuntarían a utilizar un 60%, mientras que el FMI estaría dispuesto a permitir solo un 20%.

EMB vs. Globales (Base 100 = 31.12.21)

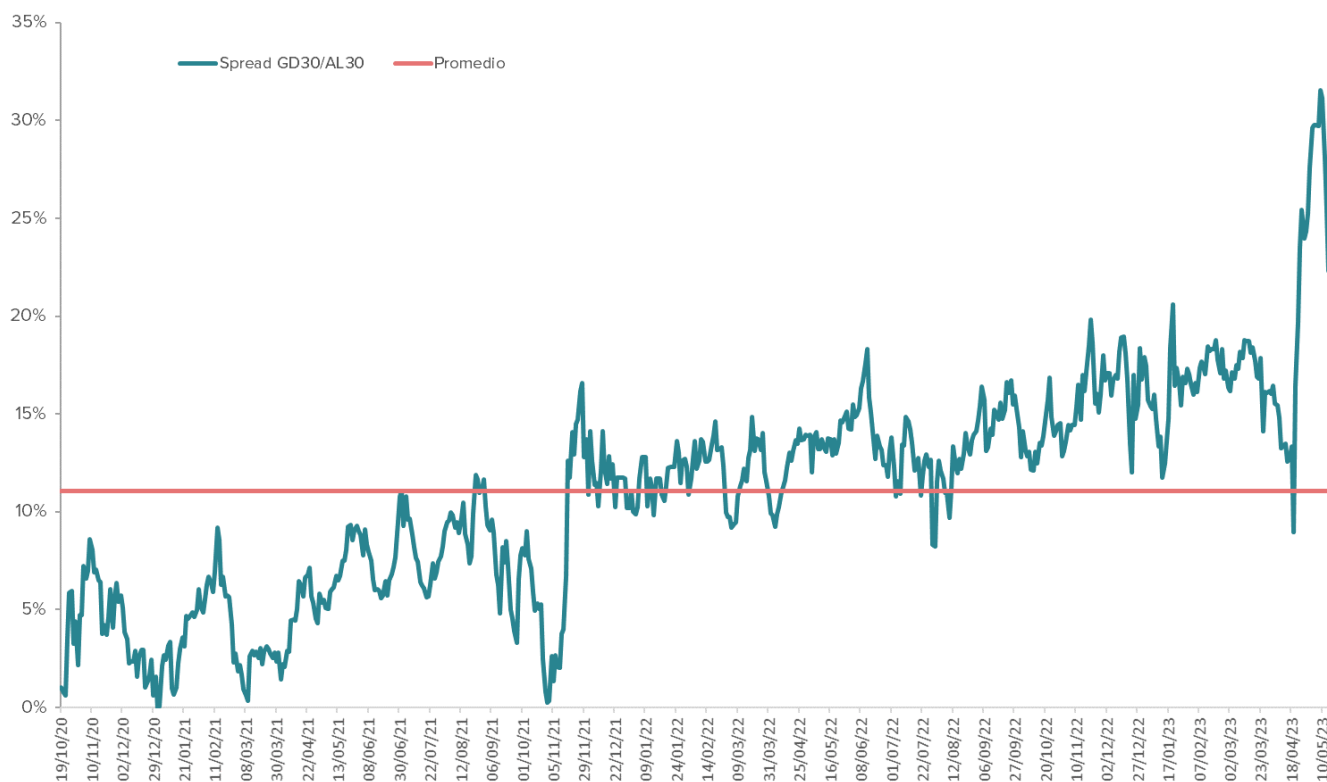


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

Por otra parte, los Bonares comprimieron el spread con respecto a los globales, principalmente el AL30 con respecto a su par Ley NY que había alcanzado niveles de 30% y ahora se redujo a 23%, de todas

formas aun sigue muy lejos de su promedio histórico de 11%. Esta compresión creemos que puede explicarse a cambios normativos, que genere que las grandes tesorerías ante la intención de dolarizar carteras hayan decidido optar por este instrumento ya que la otra opción que pueden utilizar -hacerlo a través de corporativos HD con ley local- cuenta con muy poca liquidez por encontrarse altamente demandados al punto de operar con TIRs negativas.

Spread de Jurisdicción GD30/AL30

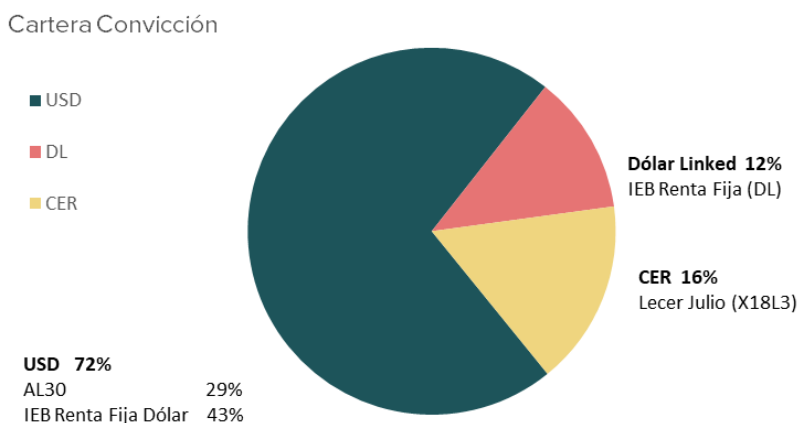


Fuente: IEB en base a Refinitiv.

**De todas formas, creemos que el spread aún luce alto tanto en términos históricos como en relación al resto de bonos, y dado que sigue operando por debajo de los valores de recuperos históricos consideramos que sigue siendo una buena oportunidad con una mirada de mediano plazo.**

Consideramos que las medidas económicas anunciadas durante las últimas semanas no tendrán mayor impacto en lo que se refiere a las intenciones de bajar la inflación. Más bien las medidas parecen seguir la línea de contener la brecha cambiaria. Queda claro que, como venimos sosteniendo, no hay espacio político para desplegar un plan de estabilización que comience a encarrilar los desequilibrios macroeconómicos que venimos observando en la economía argentina. **Sin embargo, parecen contar con los componentes necesarios para contener, aunque temporalmente, a los FXs financieros, dejando algunas oportunidades para los instrumentos en pesos. Aún cuando durante las últimas ruedas los dólares financieros hayan experimentado una nada despreciable suba al pausar, la autoridad monetaria, la intervención en dichos mercados (algunos medios apuntan a una medida intencionada del gobierno para “frenar maniobras especulativas”). Más allá de esto, es difícil para el gobierno convalidar un incremento de la brecha por encima del 100% (actualmente se encuentra en 110%) con lo cual, creemos que en algún momento es más que probable que se retome el camino de las intervenciones.**

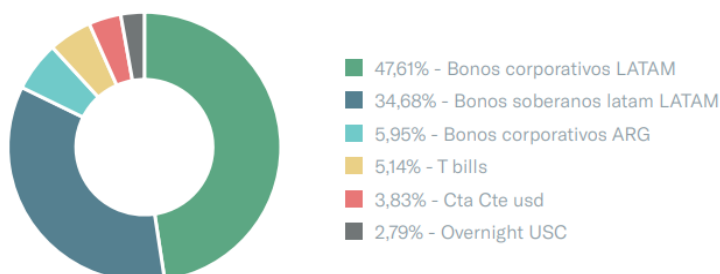
En este contexto -y dados ciertos cambios normativos- que dejan como instrumentos para dolarizar carteras solamente a los bonos soberanos y corporativos ley Argentina, vemos conveniente reducir un 7% la exposición a activos en dólares, quedando nuestra cartera conformada principalmente por un 72% de activos en dólares y 28% en pesos.



En cuanto a los activos en dólares, mantenemos una posición del 43% en el **Fondo IEB Renta Fija Dólar**, el cual nos permite posicionarnos en instrumentos de mayor calidad crediticia de Estados Unidos y América Latina, reduciendo así la volatilidad del contexto local. Este fondo queda reservado para inversores que no deban acceder al MULC, siendo la opción para los que deban preservar dicha opción dolarizarse vía algún soberano (nuestra recomendación es el AL30) o alguna ON Corporativa HD de ley Argentina de corta duración; que presentan el inconveniente de la poca liquidez que se observa en el mercado (los tenedores de dichas ONs suelen quedarse con ellas).

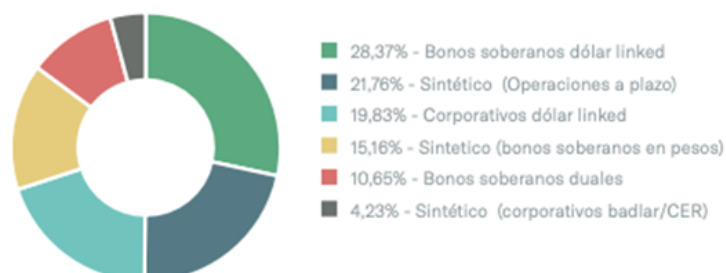
El AL30, cotizando a USD 22, continúa aún por debajo de precios de recupero y nos sigue resultando un punto de entrada atractivo, si se tienen un horizonte de mediano o largo plazo, por lo que,  **vemos conveniente aumentar a un 29% nuestra exposición a este título**. Para mayor información sobre el trade con AL30 recomendamos la lectura del Trade Idea que publicamos el día de ayer ([Update AL30](#)).

#### ▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Para los activos en pesos, mantenemos nuestra inclinación hacia instrumentos de corta duración, preferentemente aquellos que ajustan por CER dada la aceleración inflacionaria que venimos observando en los últimos meses. Por lo que,  **aumentamos nuestra posición a un 16% a través de la Lecer Julio (X18L3)**. Mientras que,  **destinamos el 12% restante de nuestra cartera al Fondo IEB Renta Fija (Dólar Linked)** con el objetivo de obtener cobertura frente a un posible salto devaluatorio producto de las dificultades que viene presentando el gobierno para la acumulación de reservas, pese al programa de incentivo exportador.

#### ▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Con la proporción de activos seleccionados, la duration de la cartera propuesta es de 1,43 para los activos en dólares y 0,12 para los activos en pesos, siendo la duration integral para la cartera de 1,06.

Instrumento	Duration	Duration por moneda	Duration Total
AL30	2,94	1,43	1,06
IEB Renta Fija Dólar	1,34		
Lecer Julio (X18L3)	0,17	0,12	
IEB Renta Fija (DL)	0,78		

La cartera que definimos la semana pasada mostró un rendimiento semanal de 3,28% en pesos, principalmente impulsada por los activos en dólares que presentaron variaciones positivas del 2,97%. No obstante, si medimos el rendimiento de la cartera con la variación del CCL durante la misma semana, el resultado del periodo es de 0,72%.

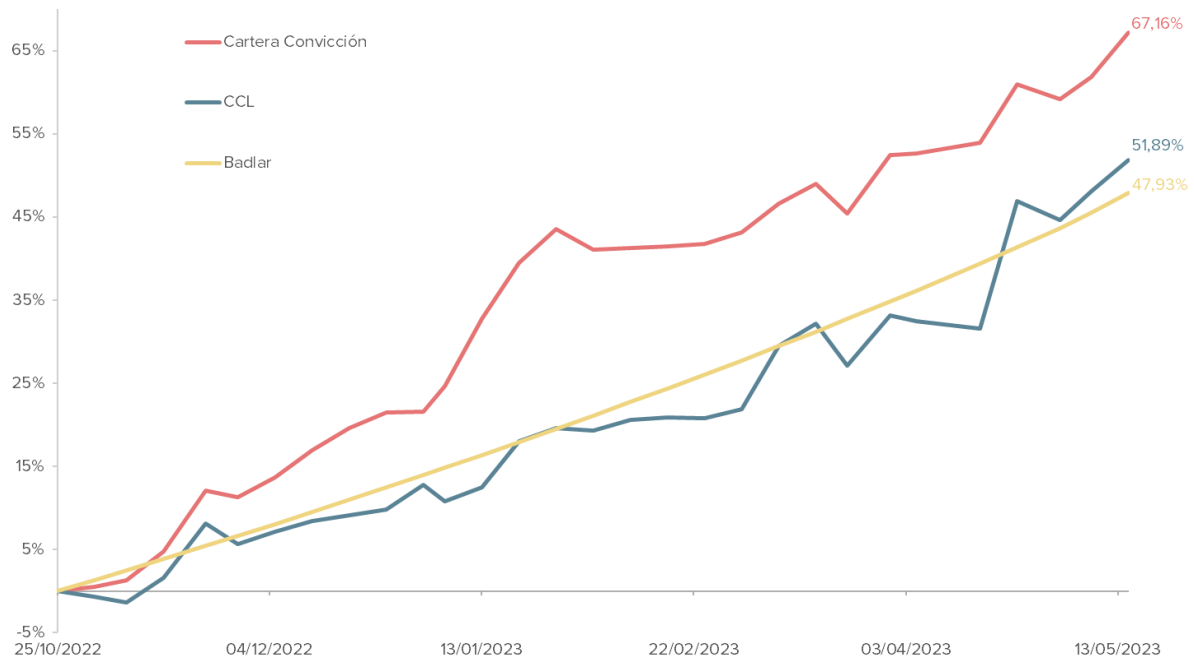
Cartera Convicción	Moneda	%	% Instrumento	Rdto	Precio 05-May	Precio 12-May	Rdo x Moneda	Rdo Total
	USD	79%	15,0% <b>AL30</b> 64,0% <b>IEB Renta Fija Dólar</b>	6,31% 3,15%	9.070 0,997	9.642 0,999	2,97%	
ARS	21%	8,0% <b>Lecer Junio (X16J3)</b> 7,0% <b>T2V3</b> 6,0% <b>Lede Junio (S30J3)</b>	1,70% 1,59% 1,19%	165,00 23.210 88,05	167,80 23.580 89,10	0,32%		

Los activos en dólares mostraron buenos rendimientos, siendo el AL30 el de mejor performance marcando una suba del 6,31%, mientras que el Fondo IEB Renta Fija Dólar mostró un alza de 3,15%. Sin embargo, los activos en pesos también mostraron resultados positivos, siendo el de mejor rendimiento la Lecer Junio (X16J3) con un 1,70%, seguido por el T2V3 que rindió 1,59%, mientras que la Lede Junio (S30J3) mostró una suba del 1,19%.

Retornos Mensuales							
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
Cartera	11,31%	9,19%	18,13%	-1,29%	7,53%	4,45%	5,02%
Badlar	6,65%	5,45%	6,28%	5,47%	6,95%	6,55%	2,97%
CCL	5,70%	3,88%	8,96%	0,94%	10,27%	8,59%	5,04%

Por último, el rendimiento mensual de la cartera se mantuvo positivo durante las primeras semanas del mes, y en línea con el rendimiento que mostró el CCL durante el mismo periodo. Con este resultado, la cartera acumula un rendimiento de 67,16%.

## Rendimiento de la cartera

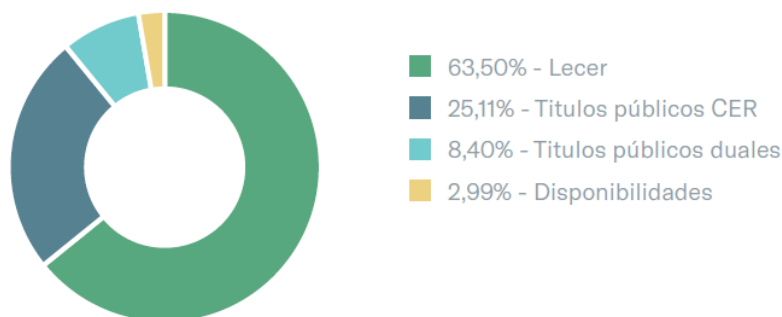


Otros instrumentos que consideramos atractivos son el T2X3 y el TV24. En el caso del primero, dada su duration, nos permite capturar el probable incremento en los datos de inflación de los próximos meses y el TV24 - un posible reordenamiento cambiario luego del recambio presidencial.

## 💡 RESUMEN: ¿En qué invierto?

⚡ **En Pesos:** Nuestra visión de corto plazo es aún constructiva en lo que respecta a la deuda en pesos de muy corta duration. **Nos gustan los instrumentos indexados por CER (Iecer Julio X18L3 y el bono indexado por CER T2X3) o, en su defecto, el fondo IEB Multiestrategia (CER) que tiene una duration muy corta de 3 meses.**

### ▶ PRINCIPALES TENENCIAS POR SECTOR



Por otra parte también presentan atractivo ciertos instrumentos DL como el TV24 y el fondo IEB Renta Fija - DL (ver tenencias en la sección Cartera Renta Fija)

⚡ **En USD:** Para aquellos inversores que no se encuentren dentro de la categoría “encepados”, es decir, que deban acceder al MULC, **las opciones para dolarizar la cartera son los soberanos; entre los cuales nuestra recomendación es el AL30 y en menor medida, por la poca liquidez que presentan, las ONs corporativas HD Ley Argentina.** Para un inversor retail, una combinación de bonos soberanos (AL30) y el fondo IEB Renta Fija Dolar permiten cobertura y hedge a Argentina.

**GRUPO IEB**

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://invertirenbolsa.com.ar>

---

**RESEARCH**

**IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Research*

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

**LUCAS DECOUD**

*Analista*

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

**GABRIEL PRORUK**

*Analista Jr.*

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

**FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista Jr.*

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

**COMERCIAL**

**MARTÍN RICCIARDI**

*Director Comercial*

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

**SANTIAGO CASTRO RIVAS**

*Coordinación Comercial*

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

**TRADING DESK**

**NICOLÁS CAPPELLA**

*Sales Trader*

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

**FEDERICO BROGGI**

*Sales Trader*

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