

16 de febrero de 2024

Argentina Weekly

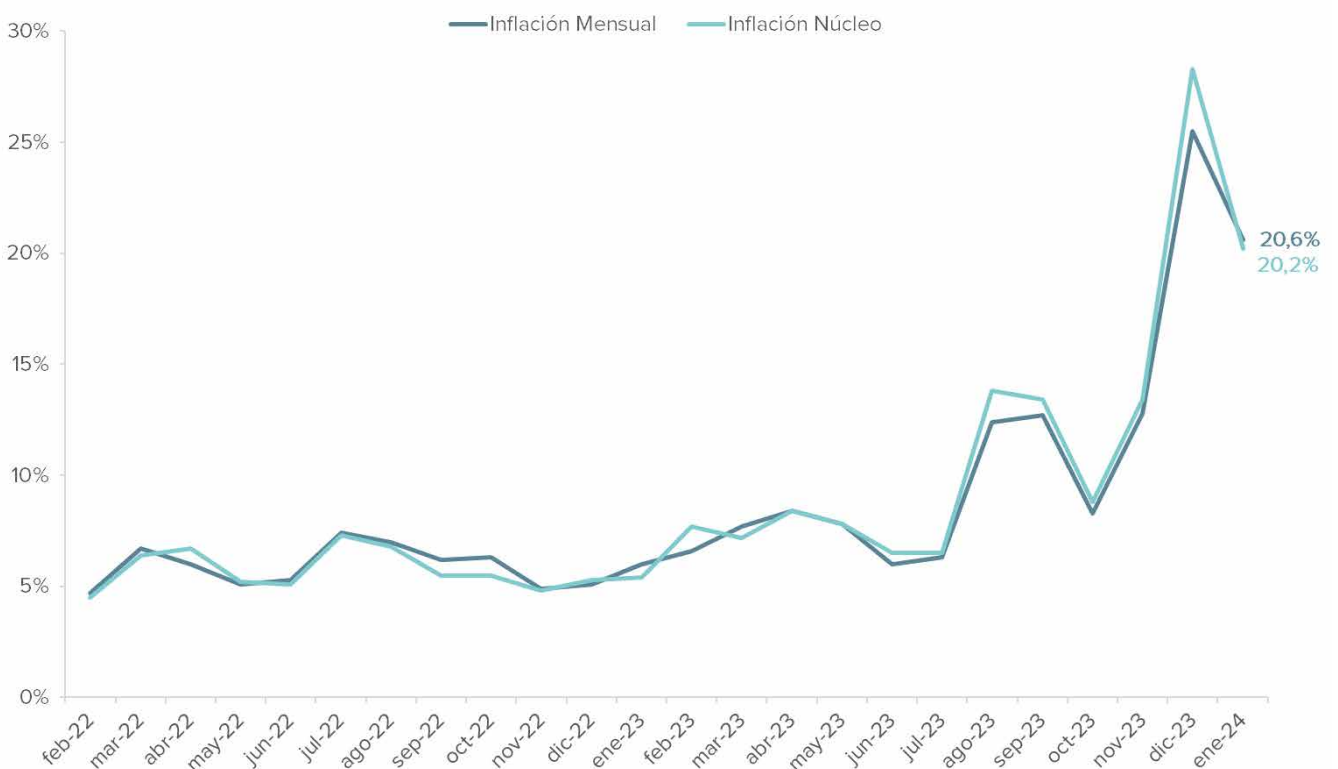
El ajuste contuvo a la inflación

- El miércoles el Indec publicó el dato del IPC a nivel nacional para enero, el cual presentó una variación de 20,6% con respecto a diciembre y una variación interanual de 254,2%. **Esta medición, si bien genera cierto vértigo al analizarla de manera aislada, resulta sumamente positiva al tener en cuenta el contexto que rodea la misma:** la lectura de enero representa una caída sustancial con respecto al pico de 25,5% alcanzado en diciembre, evitando la espiralización de la inflación, y se encontró por debajo de las expectativas de semanas previas (el último REM proyectaba una inflación de 21,9% para enero) alineándose con la estimada por Luis Caputo. **A su vez, el dato se torna aún más positivo al analizar la inflación núcleo, componente inflacionario el cual se espera persista con el paso del tiempo: la medición de enero resultó de 20,2% vs. 28,3% en diciembre, confirmando una desaceleración notable en medio de un fuerte ajuste de precios relativos.**
- **Esta desaceleración en el incremento del nivel de precios entendemos que en parte es explicada por la caída en el nivel de actividad, inducida por el ajuste fiscal y monetario.** Los principales indicadores tempranos de la actividad económica comenzaron a presentar números que resultan sumamente funcionales para el control de la inflación, reflejando una recesión más dura de la esperada inicialmente.
- **Los bonos hard dólar acumulan un avance de 4,71% en promedio en las dos primeras ruedas del mercado local.** Entre los drivers que explican la suba se puede mencionar el dato de inflación que muestra una desaceleración, la recomposición de reservas y principalmente el dato fiscal de enero que según las declaraciones del Ministro de Economía y los primeros datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso lucen muy alentadores.
- **En relación a la deuda en pesos, si bien los bonos ofrecen rendimientos negativos en términos reales dada las bajas tasas de la economía, durante febrero obtuvieron muy buenos rendimientos en dólares dada la caída de 8% del CCL.** Los bonos que obtuvieron los mejores retornos en dólares fueron los CER largos. El TX26 acumula una ganancia en dólares de 16% en lo que va de febrero.
- **El índice S&P Merval mostró una recuperación de 2,36% en dólares tras la contracción experimentada durante la semana previa.** ¿A qué niveles de valuación lleva esta suba en el índice? A través de los diferentes análisis continuamos observando que el mismo arroja niveles de sobrevaluación.
- **En términos de estrategia, creemos conveniente mantener una cartera defensiva. Oil & Gas, algunas reguladas, ByMA son sectores que nos resultan atractivos.** Evitamos bancos (a pesar de que en los actuales valores pueden brindar retornos interesantes en el mediano y largo plazo, creemos que será un sector sujeto a mucha volatilidad y riesgos), y materiales.

ECONOMÍA

El miércoles el Indec publicó el dato del IPC a nivel nacional para enero, el cual presentó una variación de 20,6% con respecto a diciembre y una variación interanual de 254,2%. Esta medición, si bien genera cierto vértigo al analizarla de manera aislada, resulta sumamente positiva al tener en cuenta el contexto que rodea la misma: la lectura de enero representa una caída sustancial con respecto al pico de 25,5% alcanzado en diciembre, evitando la espiralización de la inflación, y se encontró por debajo de las expectativas de semanas previas (el último REM proyectaba una inflación de 21,9% para enero) alineándose con la estimada por Luis Caputo.

Inflación Mensual



Fuente: IEB en base a Indec

A su vez, el dato se torna aún más positivo al analizar la inflación núcleo, componente inflacionario el cual se espera persista con el paso del tiempo: la medición de enero resultó de 20,2% vs. 28,3% en diciembre, confirmando una desaceleración notable en medio de un fuerte ajuste de precios relativos. Este ajuste se hizo notar en la categoría regulados, los cuales acumularon un incremento del 26,6%, y en las diferentes divisiones que conforman el índice, con algunos de los sectores que presentaron mayores atrasos a lo largo del 2023 siendo los de mayores subas en enero. Los aumentos estuvieron liderados por Bienes y servicios varios (44,4%), Transporte (26,3%), empujado por las subas en las tarifas de transporte público y combustibles, y Comunicación (25,1%) debido a las subas en tarifas de servicios telefónicos y de internet.

Esta desaceleración en el incremento del nivel de precios entendemos que en parte es explicada por la caída en el nivel de actividad, inducida por el ajuste fiscal y monetario. Al mismo tiempo, el BCRA se encuentra licuando sus pasivos monetarios y remunerados con tasas reales sumamente negativas y acumulando reservas.

Los principales indicadores tempranos de la actividad económica comenzaron a presentar números que resultan sumamente funcionales para el control de la inflación, reflejando una recesión más dura de la esperada inicialmente.

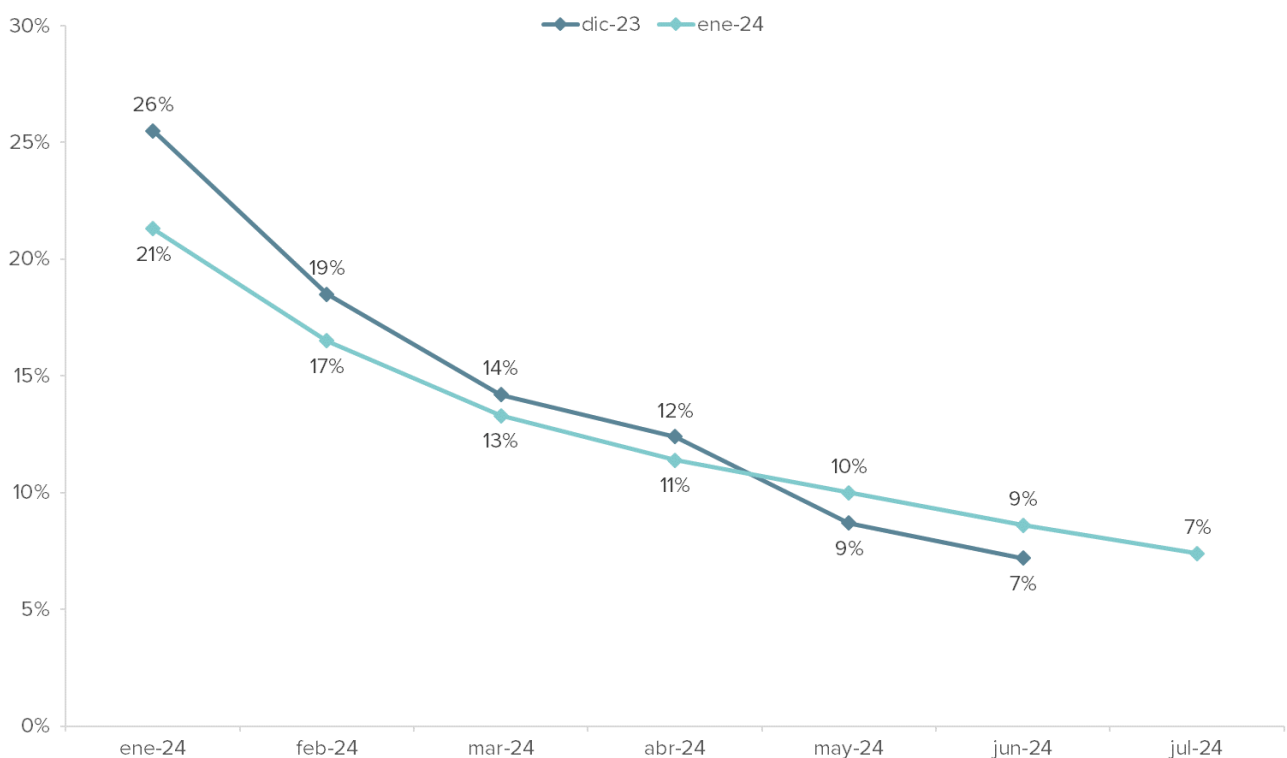
	Var. i.a.
Imp. Créditos y Débitos	-15,7%
Patentamientos motos	-18,7%
Patentamientos autos	-32,7%
Producción autos	-16,7%
Índice Construya	-29,2%
Despachos Cemento	-20,0%
Ventas minoristas PyMEs	-28,5%
Préstamos en ARS a privados	-35,2%

Fuente: IEB en base a 1816

A su vez, el índice de salarios para diciembre publicado por Indec el viernes pasado presentó un incremento en el nivel general de salarios del 8,9% con respecto a noviembre, lo cual representa una caída en términos reales del 13%. Este dato justificaría también el retroceso de la inflación, con la reducción del poder adquisitivo impactando fuertemente sobre el consumo en los últimos meses.

En esta línea de ajuste fiscal y recesión, las expectativas parecen estar alineándose con un menor nivel de inflación para los próximos meses, con el REM de enero pronosticando niveles inferiores a los estimados en la publicación de diciembre. De todos modos, los pronósticos a partir de mayo se ajustaron al alza.

Inflación - Proyección Top 10 REM



Fuente: IEB en base a BCRA

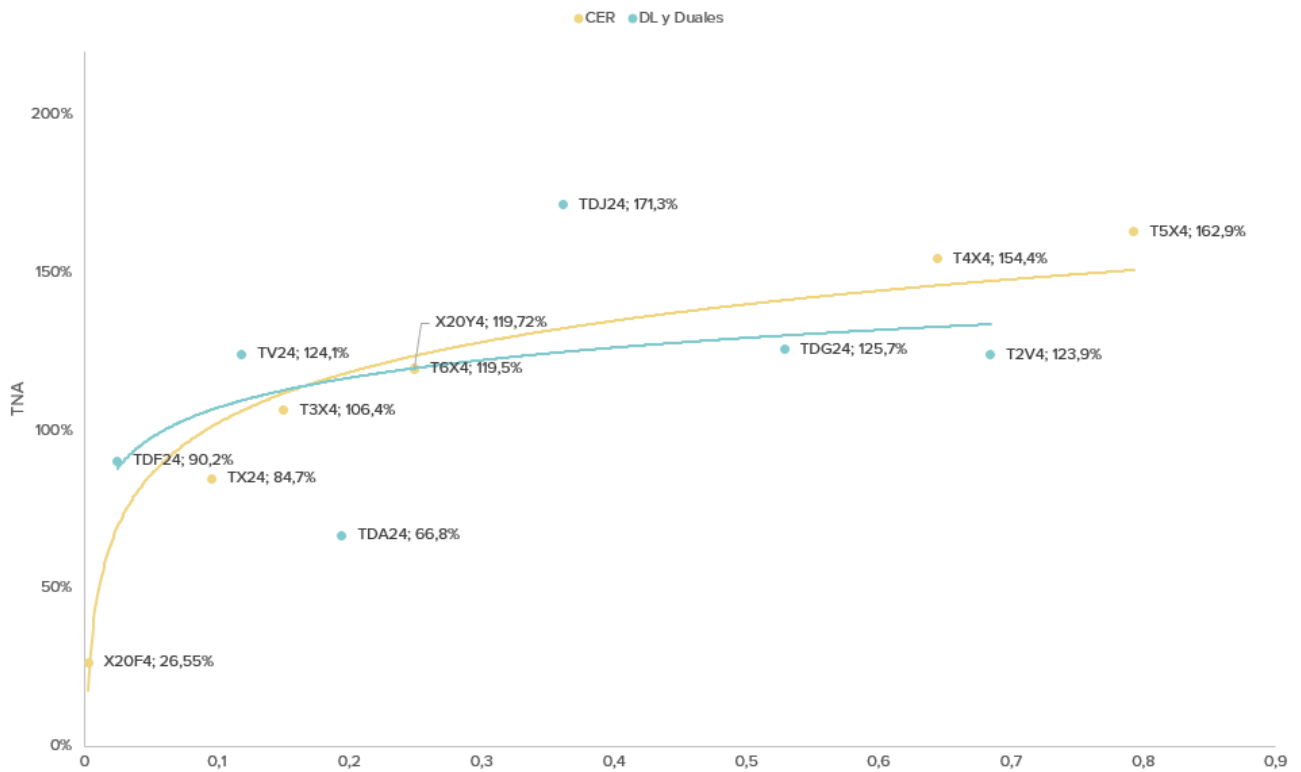
De esta manera, el gobierno parecería estar cumpliendo el objetivo de desinflación con un firme ajuste fiscal y monetario, a los cuales el mismo presidente se refiere como la “motosierra” y la “licuadora”, aunque pagando el costo social de una recesión profunda, la cual nos genera cierta preocupación con respecto a la viabilidad social de este proceso a partir del segundo trimestre. Será fundamental continuar observando resultados positivos en materia de desinflación para asegurar la sostenibilidad de este camino de ajuste recesivo, prestando especial atención a los próximos datos del IPC Núcleo, para más adelante centrarse en el IPC general.

DEUDA EN PESOS

La curva CER fue la única que tuvo rendimientos positivos en pesos la última semana con una suba promedio de 4,8% mientras que los bonos duales y DL retrocedieron 0,2% y 2,4% respectivamente. Esta semana los bonos CER extienden la suba y acumulan una ganancia de 1,9% en promedio, mientras que los bonos atados al tipo de cambio vuelven a caer entre 1% y 4% en línea con los futuros de dólar que también retroceden entre 1% y 3% desde el contrato de mayo en adelante. De esta forma los bonos CER acumulan una suba de 8,55% en promedio en lo que va del mes con los mayores avances concentrándose en los bonos con vencimiento a partir de 2025 en adelante que acumularon subas de 10,6% en promedio.

A continuación planteamos un escenario para determinar TNA de los bonos a vencimientos en la cual utilizamos los datos del último REM para proyectar la inflación mientras que para el tipo de cambio asumimos un crawling de 7% en marzo y un ajuste en junio que lo deja en \$1.500 para luego retomar un deslizamiento de 3% mensual. De darse este salto del tipo de cambio dado el vencimiento, el activo ganador es el bono dual TDJ24. Dado que creemos que el sendero de inflación tiene mayor probabilidad de ocurrencia vemos valor en el tramo medio de la curva CER a partir del T4X4 en adelante para hacer tasas. Para aquellos dispuestos a asumir mayor riesgo de duration nos gusta el TX26.

TNAs a vencimiento según escenario

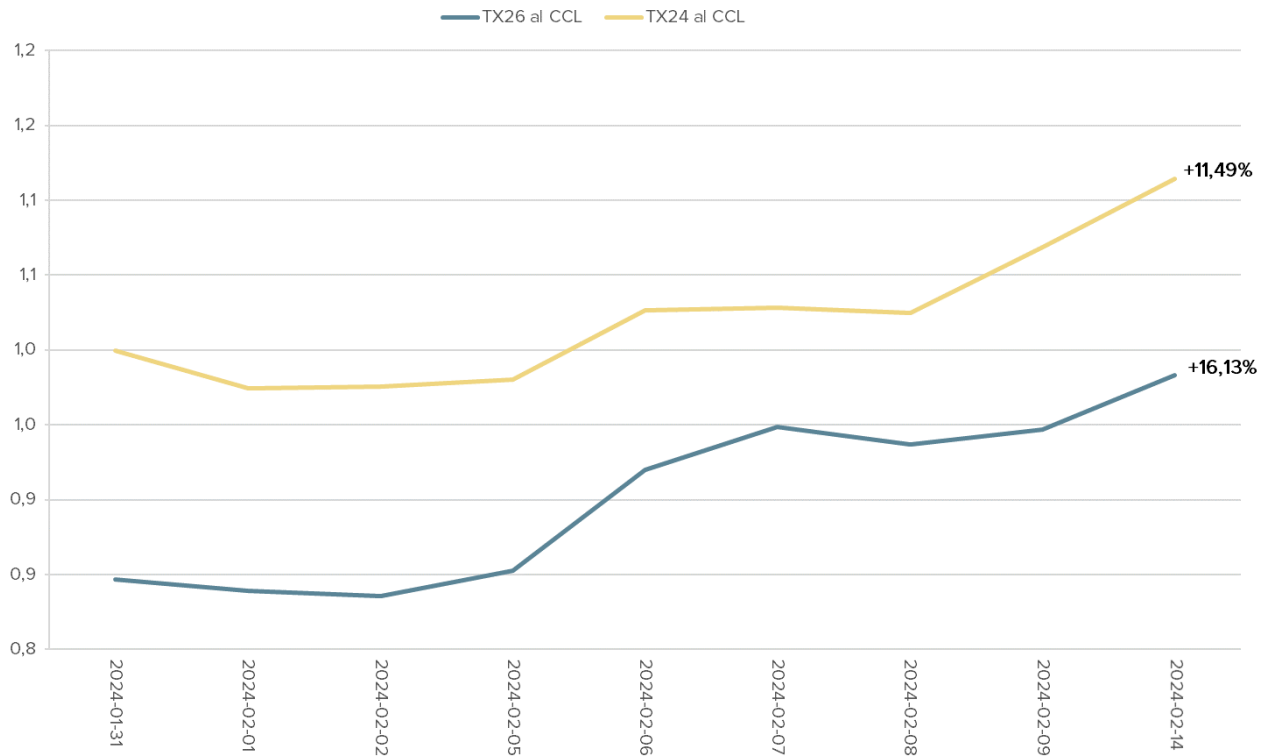


Fuente: IEB en base a BymaData

Por otro lado, el Mecon anunció que mañana estará ofreciendo en la licitación tres instrumentos CER: X20Y4, TZX26 y TZX27. El Mecon enfrenta vencimientos por \$2,38 BB. No se informó el monto máximo de la licitación y se licitará precios sin máximo ni mínimo. Creemos que existe una buena oportunidad en el bono CER TZX26 que actualmente opera con una TIR de -3,3% y en el cual el BCRA pone el bid 200 bps por arriba de la tasa de corte. Dada la duration del bono (2,36) la caída máxima que puede sufrir con respecto al precio de corte es de 5%. Con el CER corriendo a 25,5% durante las próximas semanas creemos que es una alternativa muy atractiva. El riesgo que tiene es que suba la tasa en futuras emisiones y con ella el bid del BCRA, de todas formas creemos que tendrá una demanda muy elevada probablemente superior a la lecer.

Si bien los bonos ofrecen rendimientos negativos en términos reales dada las bajas tasas de la economía, durante febrero obtuvieron muy buenos rendimientos en dólares dada la caída de 8% del CCL. Los bonos que obtuvieron los mejores retornos en dólares fueron los CER largos. El DICP al cierre de la semana pasada acumulaba un retorno de 18% mientras que el TX26 acumula una ganancia en dólares de 16%.

TX24 y TX26 al CCL (MTD)



Fuente: IEB en base a BymaData

Con respecto a los flujos hacia los FCIs continúa la salida de los fondos CER, DL y T+1. Estos fondos acumulan rescates por \$12.000 MM, \$19.500 MM y \$19.000 MM respectivamente durante las últimas 5 ruedas. Mientras que en el mes ya acumulan rescates por \$80.000 MM, \$190.000 MM y \$94.000 MM respectivamente. Como venimos mencionando a pesar de esto la curva de bonos en pesos continúa resistiendo bastante bien a excepción de los dolar linked que esta semana retroceden 4%.

DEUDA EN DÓLARES

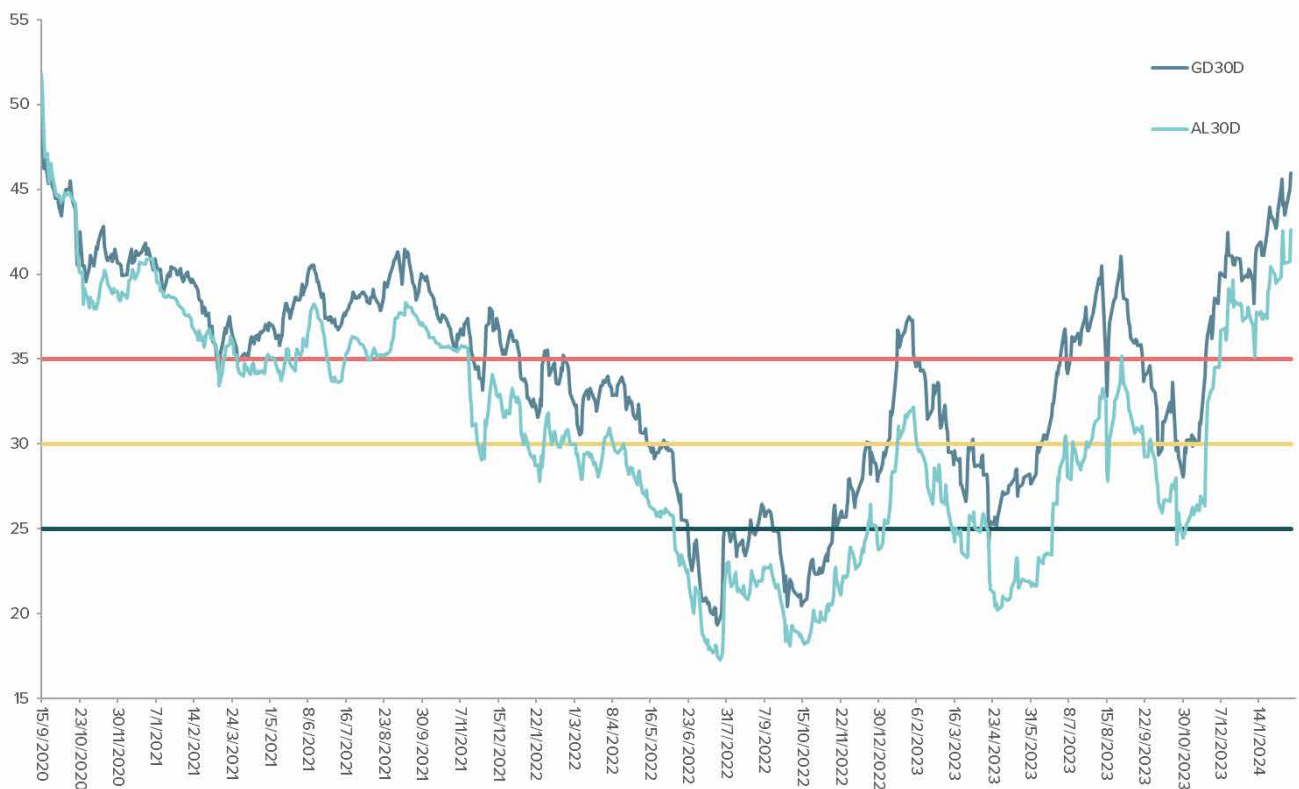
Luego de una semana en la que los bonos hard dólar corrigieron tras el traspíe legislativo, esta semana rebotan y ya borraron toda la caída previa. La semana pasada terminaron con una caída promedio de 1,80% y en las dos primeras ruedas del mercado local acumulan un avance de 4,71% en promedio. La parte corta de la curva es la que muestra las mayores paridades que se ubican en torno al 45%, subiendo en lo que va del mes casi 10% mientras que el tramo medio y largo solo lo hace entre 1% y 4% durante este periodo. El mercado continúa demandando los títulos de menor duration buscando beneficiarse del mayor flujo de fondos que brindan dado que amortizan primero, además de ser los que más se beneficiarían ante un escenario de normalización de la curva.

Si bien esta semana el segmento emergente viene teniendo una performance relativamente buena subiendo 0,07% medido a través del EMB ETF con la tasa de los bonos del tesoro americano a 2 y 10 años subiendo 8 y 5

bps, los activos locales tuvieron una performance notoriamente superior explicados por factores idiosincráticos. Entre los drivers que explican la suba se puede mencionar el dato de inflación que muestra una desaceleración, la recomposición de reservas y la mejor perspectiva para la cosecha luego de las lluvias de este fin de semana y principalmente el dato fiscal de enero que según las declaraciones del Ministro de Economía y los primeros datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso lucen muy alentadores.

Los bonos 2030 se encuentran en máximos desde octubre 2020 que si bien implica ser cautos ya que en el corto plazo puede estar sujeto a cierta volatilidad dado que el camino hacia el déficit financiero cero y la estabilización de la economía no será sencillo y seguramente estará expuesto a idas y venidas. Aun así creemos que todavía los bonos no tienen incorporado en los precios el buen resultado fiscal que se lograra en el primer trimestre y que ya se refleja en los primeros datos fiscales de enero publicados por la Oficina de Presupuesto del Congreso que muestran un superávit financiero de \$1,2 BB en base devengado. Tampoco creemos que tengan incorporado la mejora en términos de saneamiento del balance del BCRA que permitiría liberar el cepo eventualmente y el potencial para una desregulación de la economía.

AL30D y GD30D Clean vs Recovery Value



Fuente: IEB en base a LSEG.

Por otra parte, la semana pasada se llevó a cabo la primera licitación del Bopreal Serie 2 exclusiva para el segmento MiPyME en la cual se colocaron USD 271 MM mientras que esta semana se está realizando la segunda subasta de este título, esta vez disponible para todos los importadores. Esta licitación se liquida el 22 de febrero y en caso de prorrateo se dará prioridad a los primeros USD 500.000 MM demandados por cada empresa. Recordemos que este instrumento tiene un monto máximo a emitir de USD 2.000 MM. El precio al que

se licita es de \$979, teniendo en cuenta el impuesto País, mientras que el CCL de mercado se encuentra en torno \$1.180, por lo que la suscripción se realiza a una paridad de USD 83 arrojando una TIR de 23,9%. De todas formas creemos que en el secundario la TIR puede ubicarse en torno al 10% lo que se corresponde con una paridad de 92%. Si se materializa este precio el importador podría hacerse de un CCL de \$1.065.

Con respecto a los soberanos hard dólar seguimos viendo valor ya que estas paridades todavía no reflejan la corrección de desequilibrios macro, la mejora fiscal ni la rápida recomposición de reservas. El riesgo país se ubica en 1.930 un nivel similar al previo a las PASO cuando todavía no estaba claro si se iba hacia un fuerte ajuste fiscal con una gestión con una gran voluntad de llevar a cabo reformas estructurales y atacar los desequilibrios macro. Somos optimistas con respecto a la deuda soberana hard dólar, creemos que si se efectiviza el resultado fiscal, se logra estabilizar la economía y se cumple con la meta de reservas con el FMI, podemos ver una mejora en la calificación crediticia que actualmente se ubica en CCC- pudiendo subir a CCC+ lo que podría representar una mejora de USD 15 en los bonos.

TIR promedio - Ecuador 2035 y Egipto 2030			Escenario Salida de reestructuración Guzman ajustada por tasa del tesoro americano actual		Escenario estabilización exitosa - TIR promedio de Emerging Markets	
Bono	Precio con TIR de 20%	Upside	Precio con TIR de 15%	Upside	Precio con TIR de 10%	Upside
AL29	57,85	27,6%	64,96	43,3%	74,29	63,9%
GD29	58,40	20,9%	65,39	35,4%	74,59	54,4%
AL30	55,26	26,2%	62,49	42,7%	72,19	54,4%
GD30	55,79	19,5%	62,91	34,7%	72,48	55,2%
AL35	38,00	7,3%	48,69	37,5%	65,96	86,3%
GD35	38,26	4,0%	48,90	32,9%	66,10	79,6%
AE38	43,28	12,1%	53,72	39,2%	70,25	82,0%
GD38	43,72	6,6%	54,07	31,8%	70,49	71,9%
AL41	35,25	6,6%	44,91	31,8%	61,33	75,2%
GD41	35,34	-0,4%	44,99	26,8%	61,38	72,9%
GD46	39,22	-3,2%	48,17	19,0%	63,82	57,6%

Fuente: IEB en base a BymaData

Seguimos prefiriendo el tramo corto dado que la comprensión de tasas se dará en mayor magnitud en este segmento. Especialmente nos gusta el AL30 por la ganancia de capital que brinda dado la temprana amortización que comienza en julio de este año. Además frente a escenarios de stress en los que la deuda se mantiene performing resulta un instrumento muy defensivo. Por otra parte, si la TIR comprime a niveles de 20% ofrece retornos directos de alrededor de 26%, mientras que si la TIR se ubicara en niveles de 15% el retorno directo ascendería a casi 43%.

EQUITY ARGENTINO

Durante la semana previa tuvimos un mercado de equity marcado por una caída producto del revés de la “Ley Ómnibus” en el congreso, dada la relevancia de la misma para los futuros fundamentales de las compañías argentinas, lo que llevó al índice a situarse en los USD 914 puntos (al CCL y ajustado por inflación de EE.UU) al cierre del viernes. Así, el mismo continuó a la baja durante la rueda del miércoles, cerrando el día 2,03% por debajo de su precio de apertura, si se observa su cotización en pesos. **No obstante, el dólar CCL retrocedió 3,58% el mismo día logrando una recuperación de 2,36% en dólares para el índice S&P Merval.**

Alentado por un dólar CCL que continúa a la baja durante la rueda de hoy y por un dato de inflación para el mes de enero “favorable”, el equity argentino continúa su sendero alcista en dólares. Sin embargo, la continuidad de la racha positiva estará determinada por la posibilidad de la actual administración de llevar adelante las reformas planteadas en medio de una relación tensa entre Nación y las provincias, lo que dificulta el apoyo legislativo en el congreso.

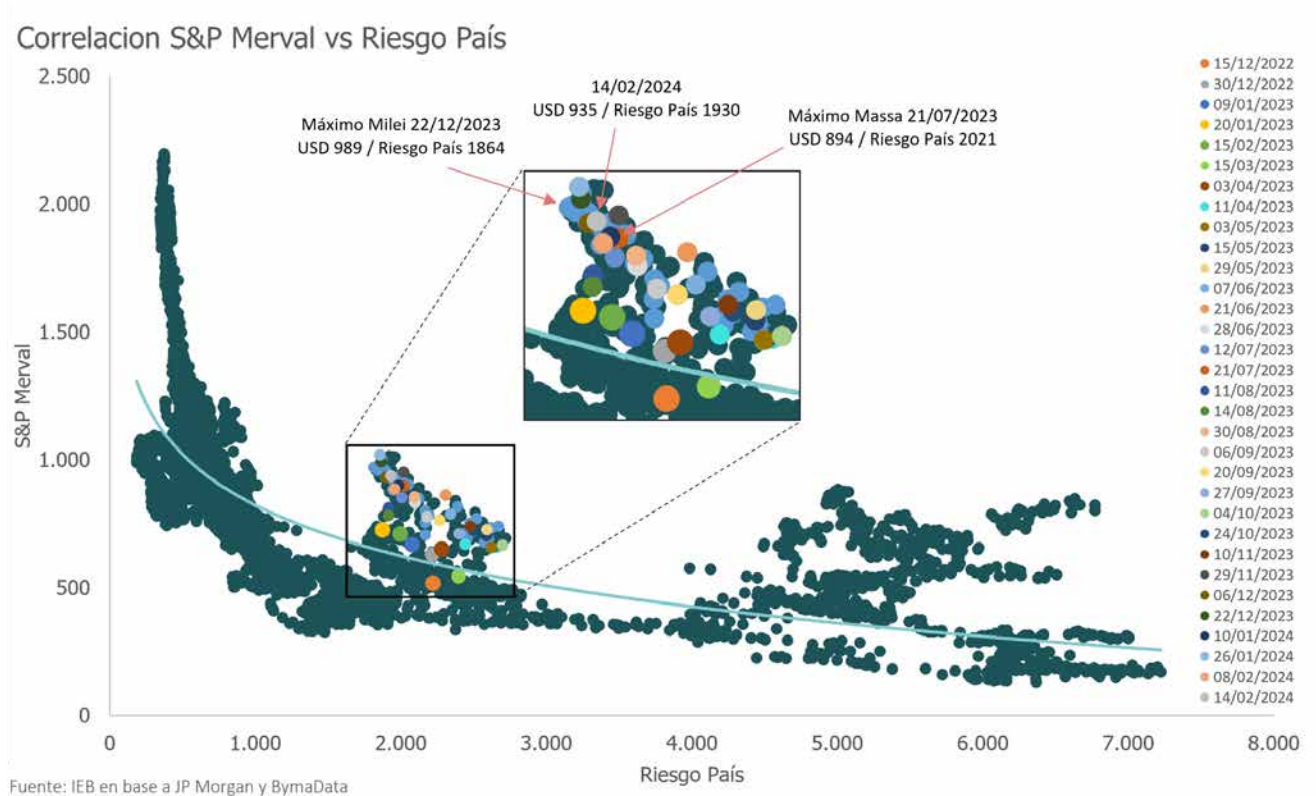
Desde una perspectiva histórica, el índice de acciones argentino se mantiene en un rango de valuación que va desde “fair value” a sobrevaluado. Así mismo, desde la asunción de Javier Milei, el índice se encuentra por encima de su media y mediana histórica (1992-2024).

S&P Merval (Ajustado por USD CCL e Inflación)



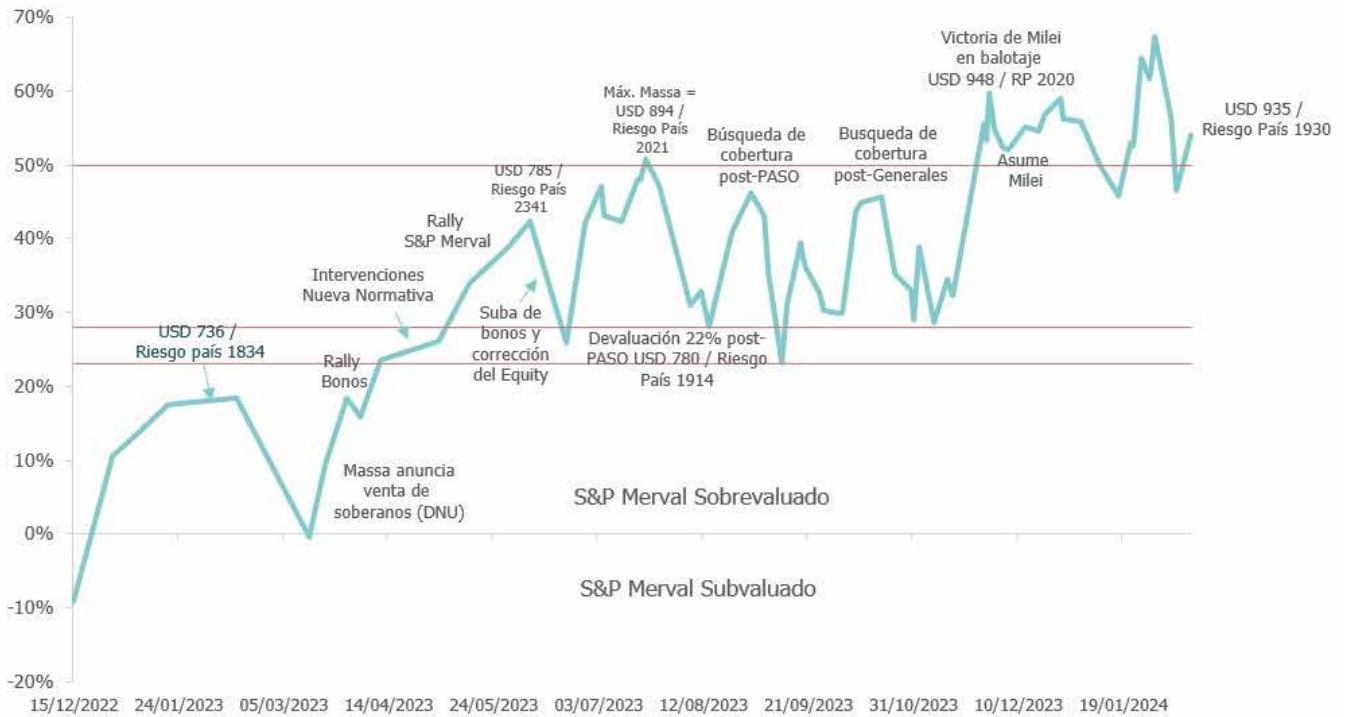
A pesar de que los datos macroeconómicos relacionados con lo monetario y fiscal continúan siendo alentadores, la contracción en la actividad producto de un menor consumo continúa siendo un marco desafiante para las compañías argentinas, dado su efecto negativo en ventas, rentabilidad y ganancias. Al mismo tiempo, la calle y la

situación social continúan siendo un factor importante a tener en cuenta con un salario que ha sufrido un fuerte impacto en términos reales.



Continuando con el análisis de valuación del S&P Merval, observamos su evolución en relación a los niveles de riesgo país histórico de la deuda soberana argentina. Si bien el 2023 inició con niveles de subvaluación para el índice, durante el año esta condición se revirtió y se ha mantenido en niveles de sobrevaluación de entre +20% y +50% (por sobre los niveles de riesgo país asociados). En 2024, y desde la asunción de Javier Milei este rango pasó a un nivel mayor, encontrándose entre +45% / +60%, siendo de +59% el nivel actual. Aun así, creemos que el desarbitraje entre la renta variable y fija continúa siendo elevado.

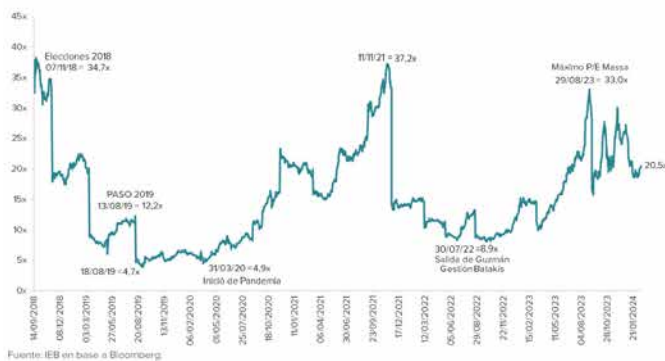
Desvío S&P Merval contra Correlación



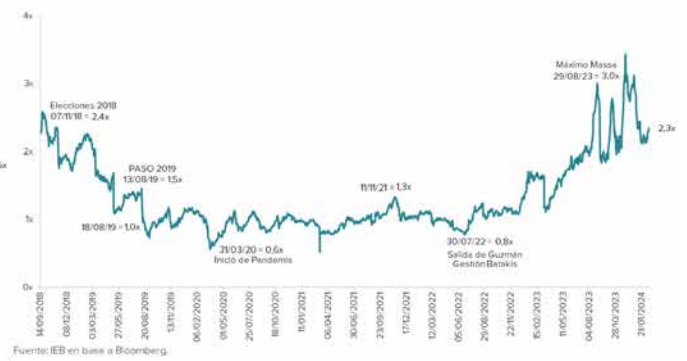
Fuente: IEB en base a JP Morgan y BymaData

Finalmente, analizamos los múltiplos a los que se encuentra cotizando el S&P Merval, para lo cual, utilizamos el P/E y P/BV. En ambos casos, la recuperación que mostró el mercado de renta variable en dólares llevó los múltiplos del índice a niveles más elevados, los cuales no se condicen con el contexto al que se enfrentan las compañías argentinas.

S&P Merval Price Earnings Ratio (Trailing)



S&P Merval Price to Book Ratio (Trailing)



Luego de analizar los niveles de valuación a los que se encuentra cotizando el mercado de acciones argentino, creemos conveniente mantener una estrategia más defensiva hasta que la situación económica y política actual se aclare. Es así como volvemos a ver atractivo en el sector Oil & Gas: **Vista Energy (VIST) e YPF (YPFD)**, sector que cuenta con fundamentals más sólidos dada la necesidad de desarrollo y el actual plan estratégico anunciado por Horacio Marín (actual presidente de YPF) con el objetivo de focalizar las inversiones en el desarrollo y expansión de YPF en Vaca Muerta. **Así mismo aún vemos valor en algunas reguladas: Central Puerto (CEPU), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Distribuidora de Gas Cuyana (DGCU2) y Autopistas del Sol (AUSO).** Evitamos bancos (a pesar de que vemos valor en el largo plazo creemos que será un sector sujeto a mucha volatilidad y riesgos), materiales y mantenemos la exposición a **BYMA**, dado que consideramos que es un vehículo ideal para momentos de volatilidad e incertidumbre.

CARTERA DE CEDEARS

Continúa el rally del **S&P 500** durante la temporada de balances de las compañías estadounidenses, alcanzado un nuevo máximo en los **USD 5033** puntos durante la rueda de ayer, a pesar de que los datos económicos mostraron posibles signos de debilidad en el consumidor. **A su vez, se dió a conocer el índice de precios al consumidor (IPC) siendo de 0,3% m/m y de 3,1% interanual vs 2,9% del consenso**, lo que llevó a una alza en la curva de los bonos del tesoro.

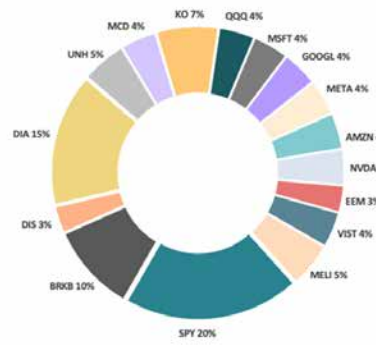
Por su parte, la cartera de CEDEARs que venimos tratando en nuestro semanal mostró una caída de 1,48% en su rendimiento para las dos primeras semanas de enero, dada la caída en el dólar CCL (-6,81%) desde comenzado el mes. Sin embargo, el rendimiento negativo fue menor a la experimentada por nuestro benchmark; el SPY (S&P 500) el cual retrocedió 3,43% durante el mismo periodo. Por su parte el índice Dow Jones Industrial Average (DIA) y el Nasdaq 100 (QQQ) mostraron una caída de 5,51% y 2,90% respectivamente durante el mismo periodo.

	2024												Rto. Anualizado	Volatilidad (40d)	
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic			
Cartera	35,69%	-1,48%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	189,83%	10,80%
SPY	31,06%	-3,43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	165,20%	10,68%
DIA	29,96%	-5,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	159,36%	8,03%
QQQ	30,96%	-2,90%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	164,71%	14,46%
CCL	29,98%	-6,81%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	159,46%	-

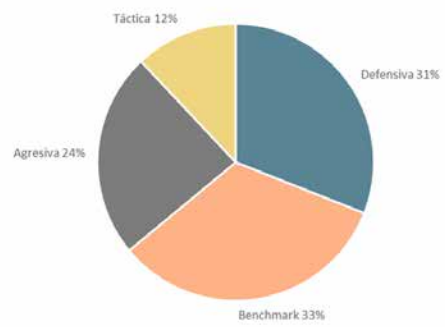
No obstante, si observamos el rendimiento de la cartera de CEDEARs en dólares, la misma obtuvo una variación positiva de 5,72%.

Creemos que las compañías relacionadas con AI continúan teniendo atractivo, por lo que consideramos oportuno mantener sin modificaciones el componente agresivo de la cartera, dado que se encuentra principalmente compuesto por compañías expuestas a dicho sector, por lo que, no vemos una urgencia de rotar hacia acciones del tipo "value".

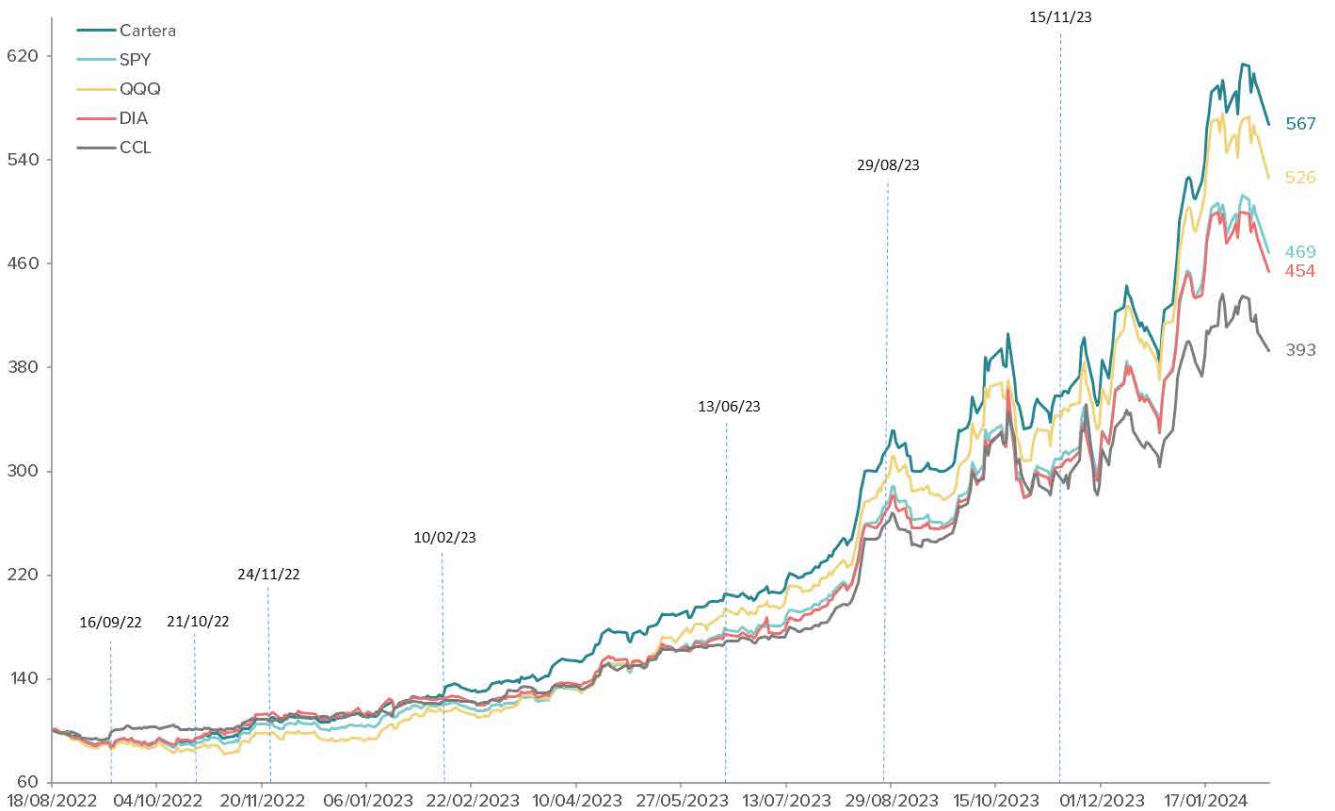
Cartera CEDEARs



Cartera por Estrategia



Performance de la cartera CEDEARs vs Benchmark (SPY, QQQ, DIA y CCL)



Fuente: IEB en base a ByrnaData y LSEG.

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

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity / Renta Fija

gproruk@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PALOMA MINOR

Analista Jr.

pminor@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.