

28 de febrero de 2025

Argentina Weekly

Reflexiones sobre la escasez de pesos

- **Increíblemente, en el mercado comenzó a instalarse un cierto nivel de ansiedad debido a la “escasez de pesos”:** el programa económico del gobierno comienza a acercarse a una etapa de definiciones. La preocupación que surge dado el panorama monetario actual es: **¿qué sucederá con las tasas?** A medida que los pesos comiencen a escasear, existiría una presión alcista sobre las tasas reales en moneda local.
- **Quedaría abierta la posibilidad de continuar expandiendo la Base Monetaria mediante la compra de divisas,** acompañando así la demanda de dinero en crecimiento y sosteniendo el mercado de pesos en equilibrio, **o de continuar empujando la ya incipiente dolarización endógena,** con la presentación de precios y la habilitación de pagos en dólares a partir de hoy.
- **Estimamos que la “escasez de pesos” percibida no representaría un problema frente a la creciente demanda de dinero,** con el gobierno contando con distintas alternativas para continuar acompañando la remonetización de la economía. De todas formas, **quedamos a la espera del acuerdo con el FMI, el cual ya estaría cerrado y llegaría con definiciones del futuro monetario y cambiario.**
- **Esta semana el Tesoro llevó a cabo la última licitación del mes en la que vencían \$2,7 BB. En esta ocasión rolleo 165% de los vencimientos y acumulo pesos en su cuenta del central.** De esta forma pasará de tener \$5 BB a \$6,8 BB (máximos desde el 17 de diciembre). **Durante toda la semana la curva de tasa fija siguió corrigiendo en el tramo de junio 2025 en adelante.** Esto se explica por un lado por la situación de liquidez del sistema y por otro lado por los datos de alta frecuencia que siguen mostrando una inflación resiliente a la baja en febrero que se ubicaría entre 2,3% y 2,6% según relevamientos privados.
- **Los bonos HD siguen corrigiendo desde el pago de cupón, esta semana acumulan una corrección de 1,75% a pesar de que el contexto internacional fue favorable para los bonos emergentes que subieron 0,87% con la tasa del Tesoro americano a 10 años cayendo 12bps.**
- **En medio de un contexto internacional que continúa tornándose desfavorable para la renta variable global, el equity argentino no escapa a la dinámica.** No sólo son factores externos, en el plano local, vemos un mercado que espera ansioso nuevos "drivers" que cambien el humor de los inversores.
- **El 30% de la cartera distribuido entre reguladas (20%), materiales (5%) y real estate (5%) han demostrado una mayor defensividad durante la corrección.** Mientras que las compañías de Oil & Gas se han visto mayormente afectadas por menores precios internacionales del crudo. Con un sector bancario que continúa mostrando una mayor corrección dado el mayor beta con el que cuenta.

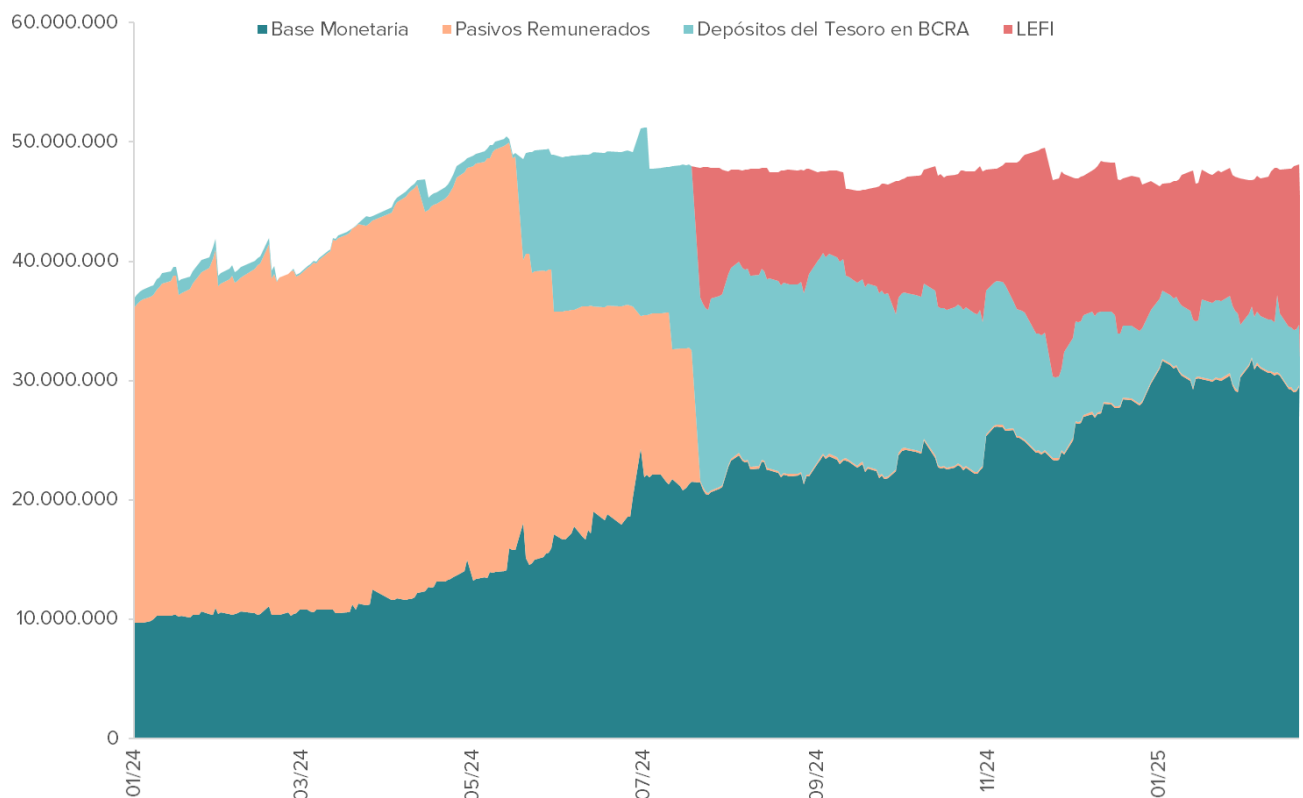
ECONOMÍA

Increíblemente, en el mercado comenzó a instalarse un cierto nivel de ansiedad debido a la “escasez de pesos”. A medida que la inflación continúa desacelerando y las expectativas continúan ancladas, el programa económico del gobierno comienza a acercarse a una etapa de definiciones, particularmente en lo que respecta a la política monetaria y cambiaria, sembrando dudas acerca de cómo continuará el programa una vez finalizada la Fase 2.

La principal incógnita se centra en qué sucederá una vez que se cierre el “gap” entre la Base Monetaria y la Base Monetaria Ampliada, situación que al momento de iniciar la Fase 2 el BCRA anticipaba se daría recién en el 2026, pero que dado el ritmo actual de remonetización por mayor demanda de dinero se estaría adelantando a antes de fin de año.

Hoy la Base Monetaria es de \$29,4 BB, versus un límite para la Base Monetaria Amplia de \$47,7 BB, dejando lugar a una expansión por aproximadamente \$18,3 BB. A su vez, los depósitos del Tesoro en el BCRA en pesos acumulan \$4,1 BB (sin tener en cuenta lo que ingresará por el resultado de la licitación de esta semana), y el stock de LEFI en bancos es de 14,8 BB. **Estimamos que, de continuar el ritmo de incremento registrado en la Base Monetaria desde diciembre por el desarme de depósitos del Tesoro en el BCRA y LEFIs, dicha situación podría darse en noviembre de este año.**

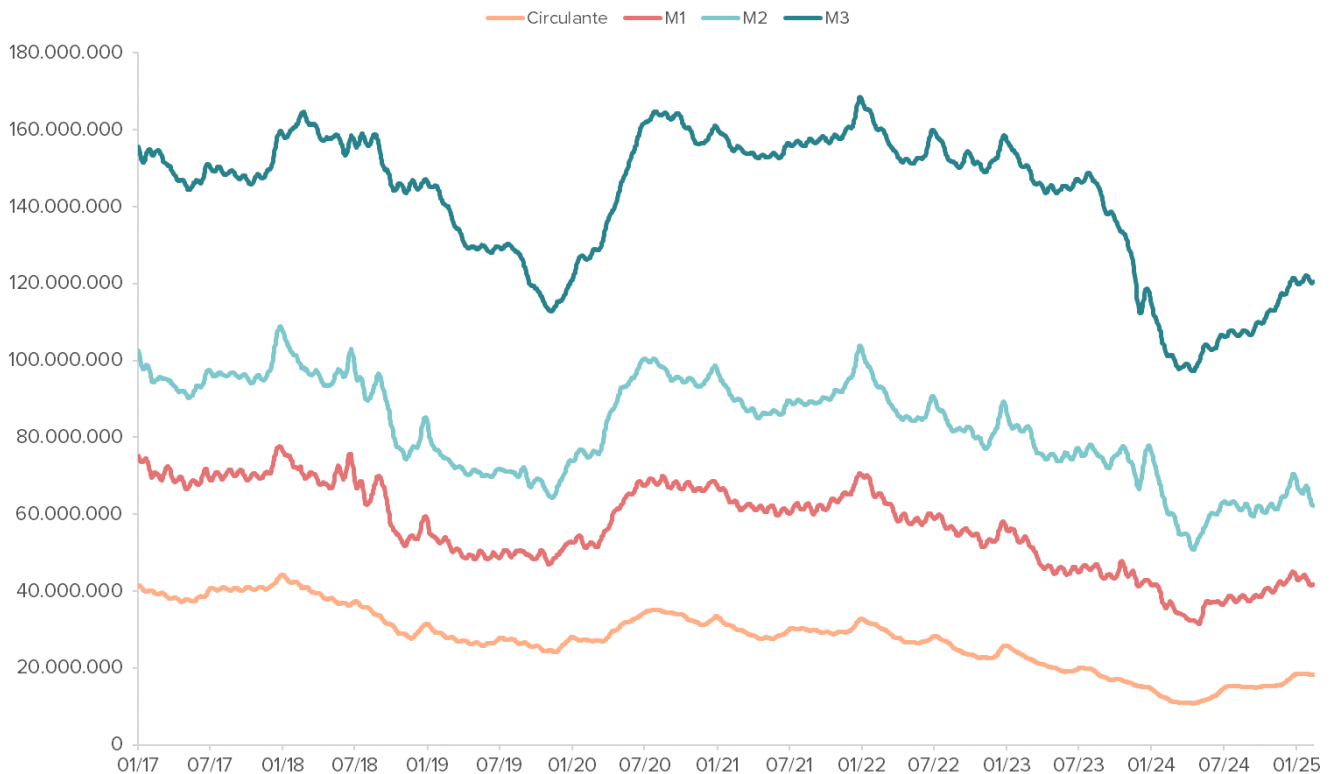
Composición de la Base Monetaria Ampliada (AR\$ MM)



Fuente: IEB en base a BCRA

Ahora bien, la preocupación que surge dado el panorama monetario actual es: **¿qué sucederá con las tasas?** A medida que los pesos comiencen a escasear, existiría una presión alcista sobre las tasas reales en moneda local; sería un resultado lógico teniendo en cuenta que la tasa de interés podría interpretarse también como el precio de la moneda. **A menor oferta, el precio de los pesos (la tasa) debería tender a subir.**

Agregados Monetarios ajustados por inflación (ARS MM) - Media Móvil 10 días



Fuente: IEB en base a BCRA

Esto podría comenzar a convertirse en un problema para el programa económico en caso de materializarse, principalmente por un posible impacto sobre la actividad, e incluso sobre la inflación, trasladando el impacto de los créditos más caros a precios. Dadas estas conclusiones, **sería poco conveniente para el gobierno dar rienda suelta a una posible suba en las tasas reales, teniendo en cuenta el especial foco que ha puesto a lo largo del último año en el descenso de la inflación y la reciente recuperación de la actividad.** Es por esto que **consideramos poco probable que el equipo económico deje este tema desatendido.**

Una vía para dejar este tema atrás sería dar lugar a la expansión de la Base Monetaria una vez que se de la convergencia entre esta y el límite de la Base Monetaria Amplia. Sin embargo, a priori habría pocas formas de llevarlo a cabo. En primer lugar, el sostenimiento del equilibrio fiscal deja la primera “canilla” de expansión monetaria cerrada, dado que el Tesoro no requiere de financiamiento por parte del BCRA. Otra posible vía de expansión sería a través del sector financiero, la cual también se encuentra cerrada dada la extinción de los pasivos pasivos y la no remuneración de excedentes de liquidez por parte del BCRA. Restaría entonces una sola fuente de emisión: la **compra de divisas por parte del BCRA.**

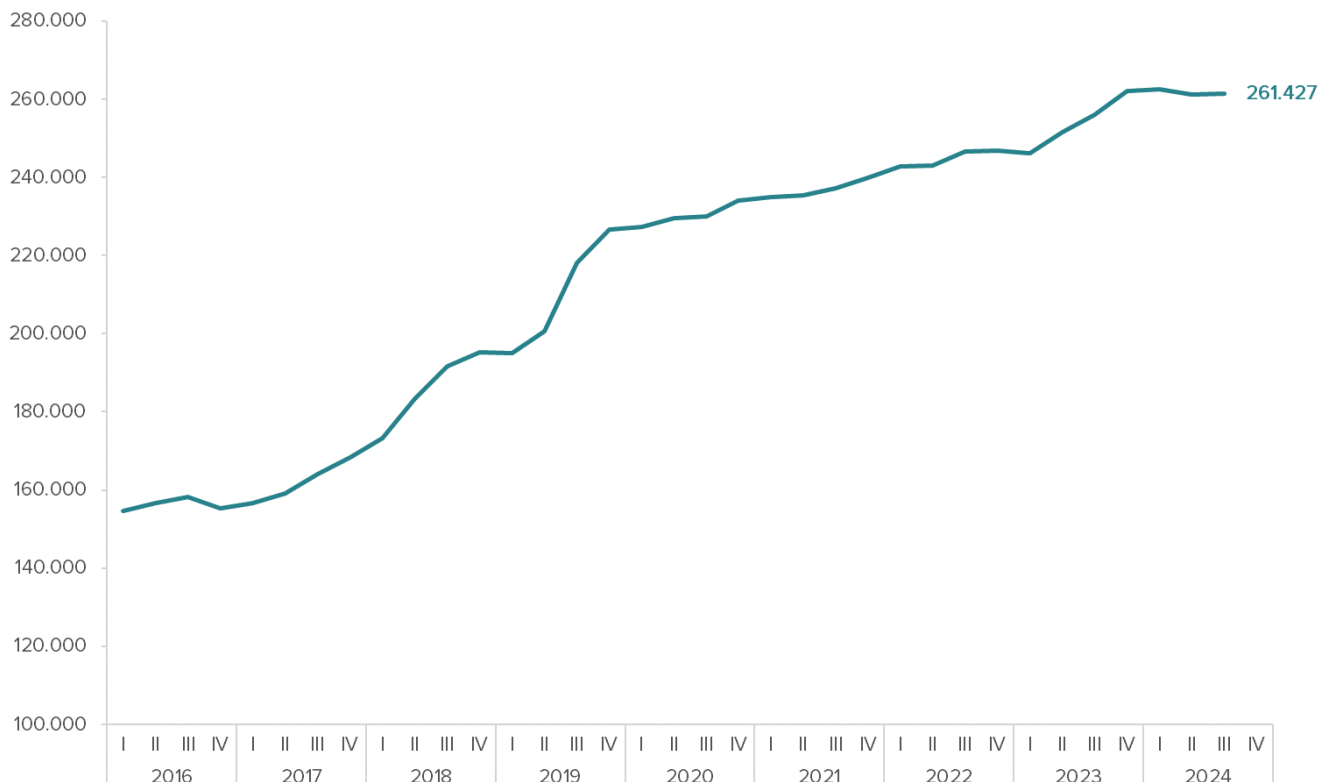
El equipo económico ha dejado claro desde comenzada la Fase 2 que, pese a que podría considerarse emisión derivada de demanda genuina de pesos, los pesos emitidos por compra de divisas serían esterilizados en los tipos de cambio financieros a medida que lo consideren adecuado. No obstante, una vez que se alcance el límite de la Base Monetaria Amplia, **quedaría abierta la posibilidad de continuar expandiendo la Base Monetaria mediante la compra de divisas, acompañando así la demanda de dinero en crecimiento y sosteniendo el mercado de pesos en equilibrio, con tasas reales que no se disparen y dejando atrás el temor a “ahogar” la economía por falta de liquidez.**

De todas formas, no es la única posibilidad que consideramos factible. Un camino alternativo (o complementario) sería la remonetización de la economía no vía emisión de pesos, sino mediante la “dolarización endógena”, la cual ya estaría poniéndose en marcha.

A partir de hoy, por reglamentación del BCRA los comercios deberán ofrecer la posibilidad de pagar con tarjetas de débito en dólares, es decir con los dólares de cajas de ahorro. Asimismo, la reglamentación viene acompañada del permiso para exhibir precios en dólares. Ya en abril, la exhibición de precios en dólares será obligatoria, así como la incorporación del QR para pagos con tarjeta de débito tanto en pesos como en dólares.

Esto representa el inicio de la dolarización endógena o la competencia de monedas, permitiendo a los consumidores utilizar sus dólares en caso que así lo prefieran, y brindando la libertad de elección entre transaccionar en pesos o en dólares.

Posición de Inversión Internacional Neta - Moneda y Depósitos (USD MM)

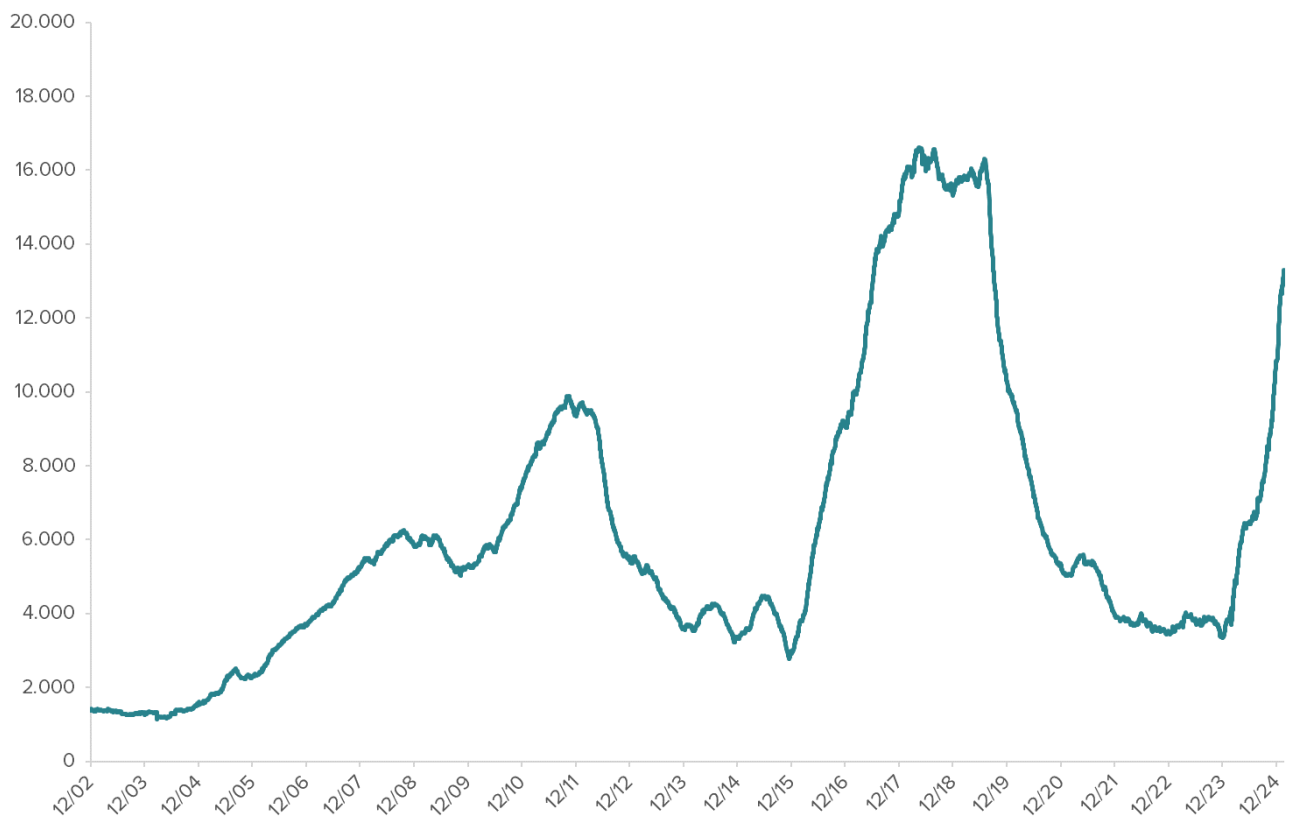


Fuente: IEB en base a Indec

Pese a que la Argentina ya era una economía bimonetaria *de facto*, se trata de un primer paso para la formalización de la misma. Recordemos que, según los datos reflejados en el informe de Balanza de Pagos, PII y Deuda Externa del Indec, **los argentinos contaban al tercer trimestre de 2024 con USD 243.540 MM en efectivo y depósitos** (vs. una Base Monetaria Amplia de aproximadamente USD 45.000 MM al tipo de cambio oficial).

Al dar lugar a la expansión monetaria con dólares en lugar de pesos para darle más músculo a la economía, efectivamente se estaría implementando la competencia de monedas, lo cual también llevaría a una **competencia de tasas entre ambas monedas, que deberían arbitrarse en un contexto en que ya se haya eliminado el cepo**.

Préstamos al Sector Privado en USD (USD MM)



Dada la nueva reglamentación con respecto al otorgamiento de créditos en dólares, habilitando a los bancos a prestar a sujetos no generadores de dólares con dólares propios, se abre la posibilidad de que, ante tasas reales elevadas en pesos, se opte por tomar crédito más barato en dólares o viceversa. De esta manera, **las tasas en dólares podrían ponerle un techo a las tasas en pesos**. Sin embargo, podría darse el caso contrario, con las tasas en pesos poniendo un piso a las de dólares, complicando así la reducción del Riesgo País y la vuelta a los mercados internacionales de deuda. **Todo dependerá del grado en que el público esté dispuesto a utilizar sus dólares para transacciones del día a día, compitiendo contra el peso**.

Es por todo lo mencionado anteriormente que **estimamos que la “escasez de pesos” percibida no representaría un problema frente a la creciente demanda de dinero**, con el gobierno contando con distintas alternativas para continuar acompañando la remonetización de la economía. De todas formas, **quedamos a la espera del acuerdo con el FMI, el cual ya estaría cerrado y llegaría con definiciones del futuro monetario y cambiario**.

DEUDA EN PESOS

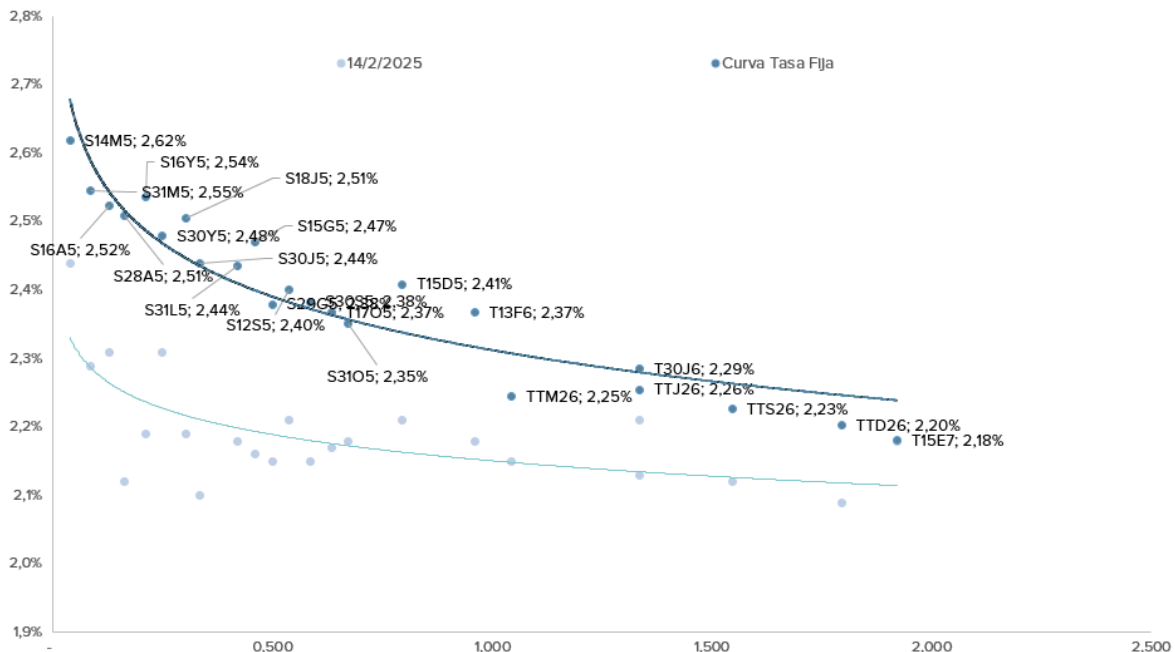
Esta semana el Tesoro llevó a cabo la última licitación del mes, en la que vencían **\$2,7 BB**. En esta ocasión **rolleó 165% de los vencimientos y acumuló pesos en su cuenta del BCRA**. De esta forma pasará de tener \$5 BB a \$6,8 BB (máximos desde el 17 de diciembre). Para absorber pesos tuvo que pagar algo de premio en las tasas de corte, que en las Lecaps se ubican entre 8 y 12 pbs por arriba del secundario en términos mensuales. Con este resultado el Mecon finaliza el mes con un financiamiento neto positivo de \$0,3 BB.

Resultado Licitación del Tesoro 26/02/25 (En ARS MM)						
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado
S14M5	14/3/2025	\$ 1.078.774	\$ 895.289	\$ 1.356.721	2,58%	26,51%
S28A5	28/4/2025	\$ 755.307	\$ 625.774	\$ 779.589	2,55%	18,53%
S18J3	18/6/2025	\$ 1.280.968	\$ 983.627	\$ 1.327.896	2,53%	29,13%
TZXY5	30/5/2025	\$ 905.687	\$ 872.186	\$ 959.405	CER+5,34	25,83%
Total		\$ 4.020.736	\$ 3.376.876	\$ 4.423.611		100%

Fuente: IEB en base a Mecon

Durante toda la semana la curva de tasa fija siguió corrigiendo en el tramo de junio 2025 en adelante. Los títulos más cortos resistieron mejor, de hecho comprimieron durante febrero con el mercado buscando acortar **duration y devengar tasas más altas en el corto plazo**. Esto se explica por un lado por la situación de liquidez del sistema, por la cual el mercado especula con presiones futuras sobre las tasas de la economía, y por otro lado por los datos de alta frecuencia, que siguen mostrando una inflación resistente a la baja en febrero y que se ubicaría entre 2,3% y 2,6% según relevamientos privados. Esto último, en parte impulsados por la estacionalidad de la carne y, por otra parte, los servicios que no se ven afectados por la reducción del crawling.

Curva de Lecaps/Boncaps/Duales vs curva al 14/feb



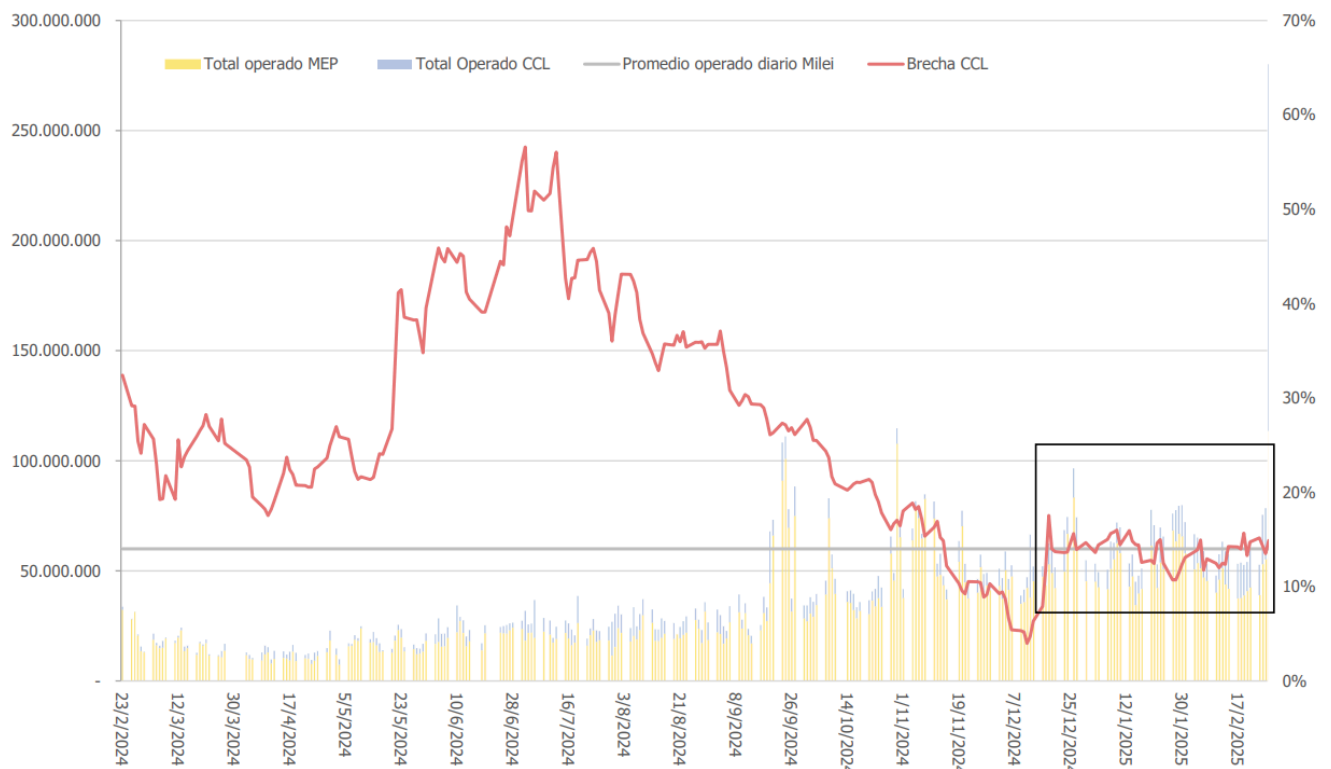
Fuente: IEB en base a BymaData y Mecon

La curva CER, a pesar de los malos datos respecto a inflación, también corrige en el tramo medio y largo influenciada por la situación de liquidez y el aumento de tasas en dólares de los soberanos HD, que durante los meses previos habían tendido a converger ya que se especulaba con una salida del cepo más rápida. Los bonos CER desde 2026 en adelante vuelven a operar con TIRs cercanas a CER+9% y acumulan una corrección promedio de 1% en lo que va del mes.

Por su parte, los FX financieros volvieron a estar muy intervenidos a lo largo de la semana pasada. A pesar de eso el CCL avanzó 2,0%. El BCRA parece estar interviniendo en la zona de \$1.215 cuando en enero y diciembre lo había estado haciendo en \$1.190. La semana pasada se operó un volumen promedio diario de GD30 y AL30 en BYMA T+1 contra MEP y CCL de USD 130 MM contra un promedio diario habitual de USD 80 MM, por lo que pudo estar volcando al mercado cerca de USD 50 MM diarios que es parte de la esterilización de pesos anunciada producto de la compra de dólares en el MULC. Los futuros también estuvo operando al alza con devaluaciones mensuales implícitas cercanas a 1,9%.

Seguimos priorizando posiciones cortas en tasa fija devengando una tasa de 2,55% TEM, con la posibilidad de hacer carry con la brecha contenida en niveles de 15%. Diversificar con bonos CER arriba de CER+9% también lo vemos como una buena opción, aunque puede estar sujeto a mayor volatilidad en el corto plazo. Además es atractivo el short Rofex en contratos hasta mayo 2025.

Volúmen operado en MEP/CCL AL30 y GD30 Byma T+1 vs Brecha CCL

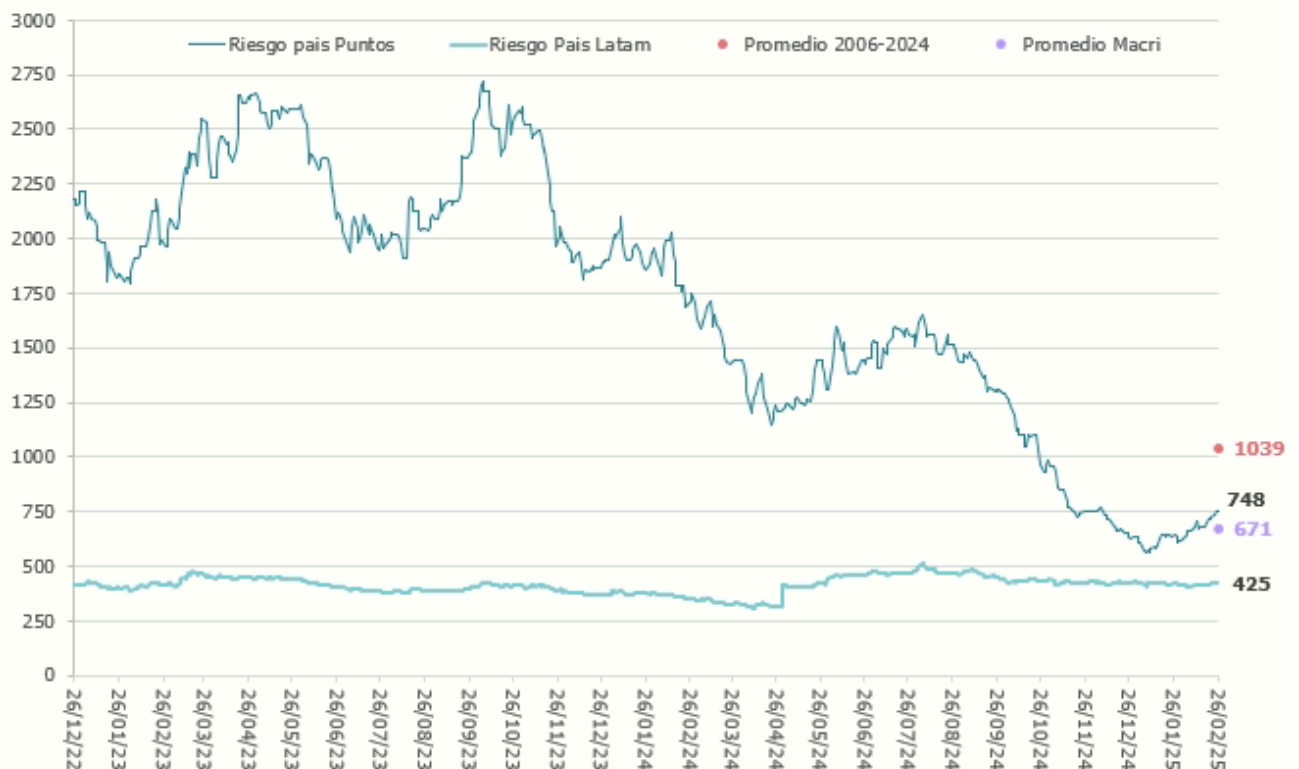


Fuente: IEB en base a LSEG

DEUDA EN DÓLARES

Los bonos HD siguen corrigiendo desde el pago de cupón: esta semana acumulan una corrección de 1,75% a pesar de que el contexto internacional fue favorable para los bonos emergentes, que subieron 0,87% en la semana con la tasa del Tesoro americano a 10 años cayendo 12 pbs. Los bonos locales se movieron desacoplados del resto de créditos comparables durante los dos primeros meses del año, afectados por los factores locales con el Riesgo País volviendo a niveles de 750 pbs, máximos desde principios de diciembre. De todas formas, creemos que los fundamentals de los bonos no cambiaron demasiado, pero el mercado quiere tener certezas sobre el desembolso que realizará el FMI.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2023-2024)



En un año electoral, que suele caracterizarse por dolarización de carteras en medio de esfuerzos por bajar la nominalidad, será necesario que el BCRA recomponga reservas para mostrar que el esquema cambiario es sostenible.

A pesar de la buena performance del BCRA en el MULC las reservas siguen sin crecer. En el mes de enero compraron USD 1.748 MM y en lo que va de febrero USD 1.763 MM, acumulado en lo que va del año USD 3.511 MM. Mientras tanto, las reservas brutas en este periodo disminuyeron en USD 1.000 MM aproximadamente. Una parte explicada por la caída de encajes en dólares a medida que caen los depósitos, seguramente buscando mejores rendimientos fuera del sector bancario, estos suman USD 1.275 MM. Otra parte por pagos a organismos internacionales por USD 965 MM y finalmente a través de la absorción de pesos vía venta de dólares contra MEP y CCL sumado a algunas compras pequeñas de dólares del Tesoro pueden haberse ido otros USD 1.200 MM.

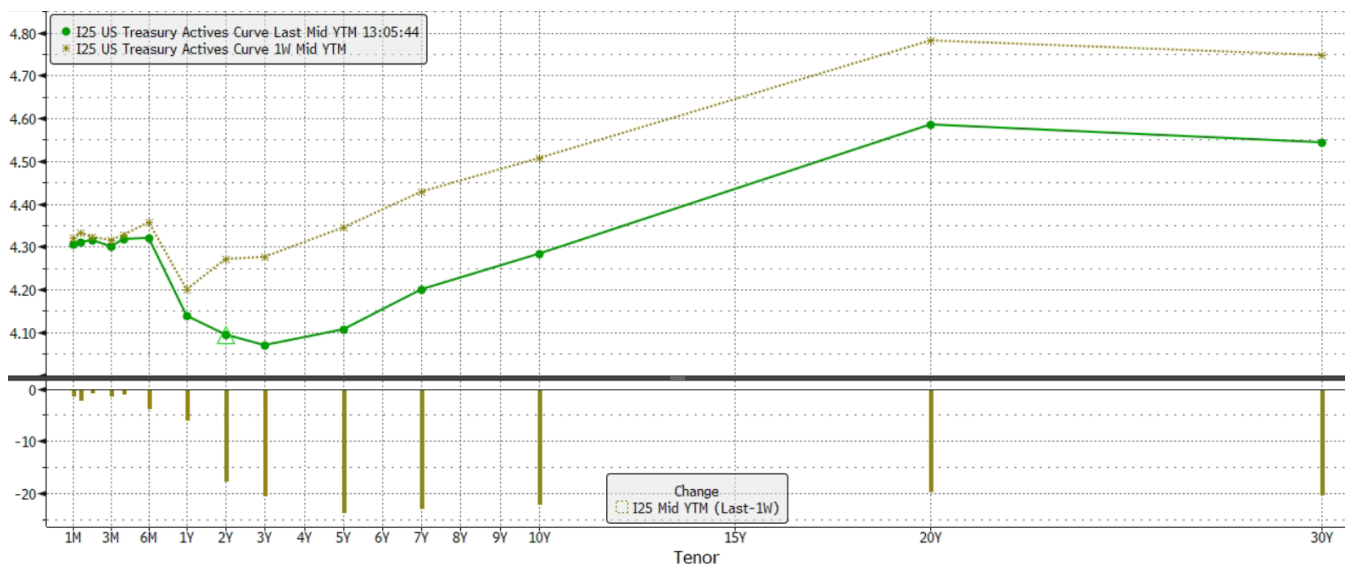
Es en este contexto que el BCRA flexibiliza el otorgamiento de créditos en USD a empresas que no tengan ingresos en esta divisa, aunque las entidades financieras solo tendrán como capacidad prestable el fondeo que obtengan por fuera de la captación de depósitos. Esto generará una oferta adicional de dólares en el MULC dado que los préstamos en dólares vienen siendo el factor más importante a la hora de explicar el buen desempeño del BCRA en el mercado único de cambios.

Dada la incertidumbre respecto a los activos locales en el corto plazo preferimos estar posicionados cortos en la curva HD que se volvió a empinar. Nos sigue gustando el Bopreal Serie 1A que rinde 4,5% directo al 30/4 contra put ARCA, y diversificar con créditos corporativos de buena calidad crediticia largos con tasas arriba de 8% en dólares.

EQUITY ARGENTINO

El mercado internacional continúa tornándose desfavorable para las acciones a nivel global, tras la confianza del consumidor en Estados Unidos que demostró su mayor caída en febrero, junto a expectativas de inflación que superan ampliamente el objetivo del 2% planteado por la Reserva Federal ante un incremento en las preocupaciones sobre el comercio y los aranceles.

La “Yield-Curve”, por su parte, mantuvo la fuerte compresión en el tramo largo de la curva, con una mayor contracción en los rendimientos de los bonos a 5 años, lo que demuestra que el mercado prevé una flexibilización monetaria en los próximos meses. Mientras que el rendimiento de la tasa de 10 años comprimió hasta el 4,25%, su nivel más bajo desde comienzos de año. Este movimiento de compresión obedece a inversores que buscan refugio en activos menos volátiles, saliendo del equity en un modo “wait-and-see”, hasta ver cómo evolucionan los datos de la economía de EE.UU. Será muy relevante lo que ocurra hoy con el dato de inflación en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

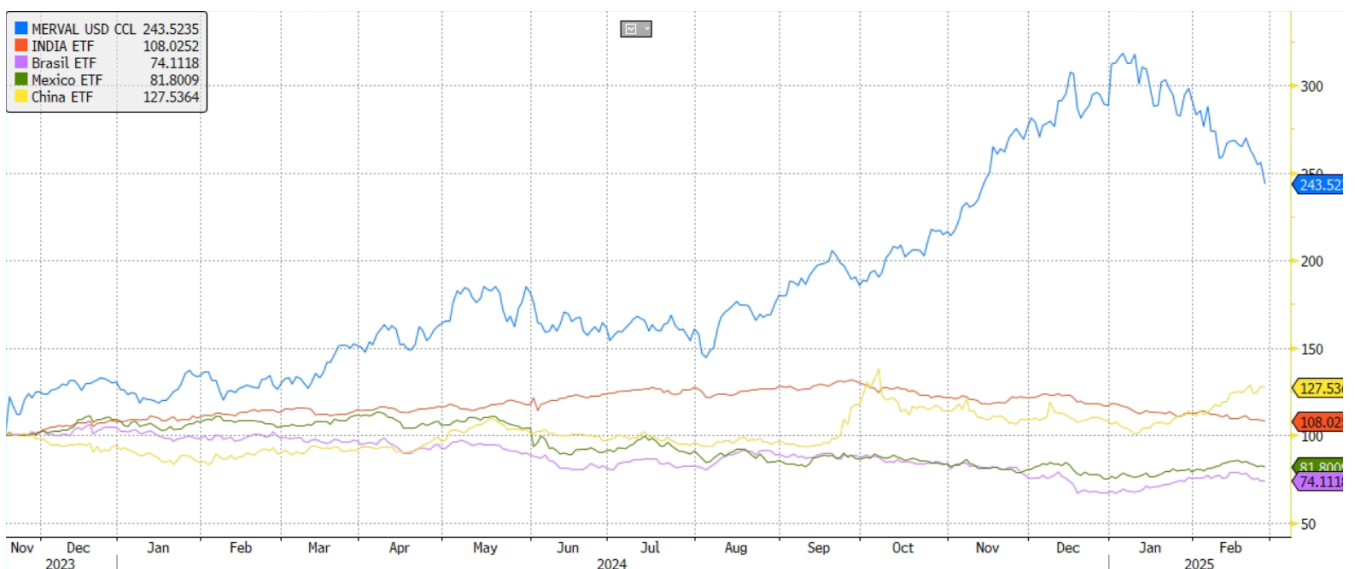
En el mercado local, los inversores continúan a la espera de nuevos “drivers” que den impulso a los activos tras una corrección para el índice de acciones que acumula una baja del 21% en dólares luego de alcanzar su máximo en los USD 2.340 a principio de año. No obstante, al comparar dicha caída frente a la ocurrida en el periodo mayo - agosto del año previo (también del 21%), la misma implanta la sensación de mayor profundidad en los inversores, dada la magnitud de la caída en un periodo de tiempo menor, tras un rally previo que supera al iniciado luego de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales antes de la corrección en mayo de 2024. A lo que se suma la mayor sensación de caída en términos absolutos al partir desde valores más elevados que en la corrección previa.



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, el plan económico del gobierno continúa demostrando su solidez, manteniendo el superávit fiscal, el descenso en los niveles de inflación, el saldo neto comprador en el MULC y un nivel de actividad que ha logrado una mejora notable. Por lo que creemos que noticias como el acuerdo con el FMI en lo referente a cuestiones cambiarias, desembolsos y compromisos de pago podrían devolver el optimismo al mercado de equity local.

Aún así, creemos importante remarcar el impresionante retorno logrado por el S&P Merval, medido en dólares, desde la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de 2023, lo que aún con la corrección actual continúa siendo un retorno interesante y superior al alcanzado por otros índices de acciones a nivel global. Lo que abre la posibilidad de que los inversores encuentren oportunidades atractivas en otros mercados de países emergentes como Brasil, India, México o China.



Fuente: Bloomberg

TEMPORADA DE BALANCES

Esta semana continuó con la presentación de resultados de **Banco Hipotecario (BHIP)**, **Vista Energy (VIST)** y **Banco Macro (BMA)**, con **Banco Hipotecario (BHIP)** logrando una recuperación del ROE tanto trimestral (25,9%) como anual (17,2%) tras un incremento considerable tanto en préstamos hipotecarios (+66%) como personales (+268%). De esta forma, los préstamos de BHIP representaron el 24% de sus activos al finalizar el 4T24, frente a un 9% en 2023. Esto le permitió a la entidad atenuar el impacto por un menor rendimiento sobre títulos públicos y operaciones de pases, logrando contener su margen de interés neto (NIM) en torno al 36,4% frente al 37% de 2023.

Además de ello, BHIP considerará en su próxima asamblea de accionista la distribución de un dividendo por acción de AR\$41,3333, lo que de aprobarse por la asamblea y el BCRA representaría un Dividend Yield del 8,8% al cierre del día. A lo que se suma la consideración de un incremento del capital de la compañía.

Por otra parte, **Vista Energy (VIST)** reportó en línea con lo comentado en nuestro semanal anterior, con un incremento en las ventas tanto trimestral como anual dado el incremento en los volúmenes de producción. No obstante, dicho incremento se vió afectado por los menores precios realizados dada la caída en los precios internacionales del crudo durante el último trimestre de 2024, además de un mayor costo de ventas impulsado por un incremento en los costos de transporte tras la necesidad de despachar 20,3 Mbbl/d de petróleo a través de camiones lo que resultó en un gasto de US\$41 MM. Impactando también en un menor resultado operativo.

En cuanto a **Banco Macro (BMA)**, el ROE continuó mostrando una leve contracción durante el 4T24 hasta el 8,2% frente al 9,8% del 3T24 como consecuencia de un menor margen de interés neto (NIM) tras una contracción tanto en las tasas activas como pasivas, no obstante, al igual que en BHIP se observa una mejora en el spread tras una mayor caída en los egresos por intereses. Las diferentes líneas de crédito también mostraron una fuerte recuperación, con los préstamos hipotecarios creciendo en un 38%, mientras que los préstamos personales y prendarios lo hicieron en un 122% y 100% respectivamente. De esta forma, los préstamos de la entidad por sobre los activos de la misma representarán el 40% en 2024 frente a un 27% en 2023.

Al igual que BHIP, Banco Macro propuso para su siguiente asamblea de accionistas la distribución de un dividendo de AR\$469,18 por acción, lo que de aprobarse representaría un Dividend Yield del 4,7% al cierre del jueves.

Finalmente, la semana próxima iniciará con la presentación de resultados de Grupo Financiero Galicia (GGAL), Banco BBVA Argentina (BBAR) y Pampa Energía (PAMP) durante la rueda del miércoles, mientras que el jueves presentarán Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y Loma Negra (LOMA), para finalizar la semana con los resultados del 4T24 y año fiscal de YPF (YPFD):

Calendario de presentación de Resultados 4T24



A definir		Miércoles 26/02	Jueves 27/02	Viernes 28/02
Lunes 03/03	Martes 04/03	Miércoles 05/03	Jueves 06/03	Viernes 07/03
Lunes 10/03	Martes 11/03	Miércoles 12/03	Jueves 13/03	Viernes 14/03

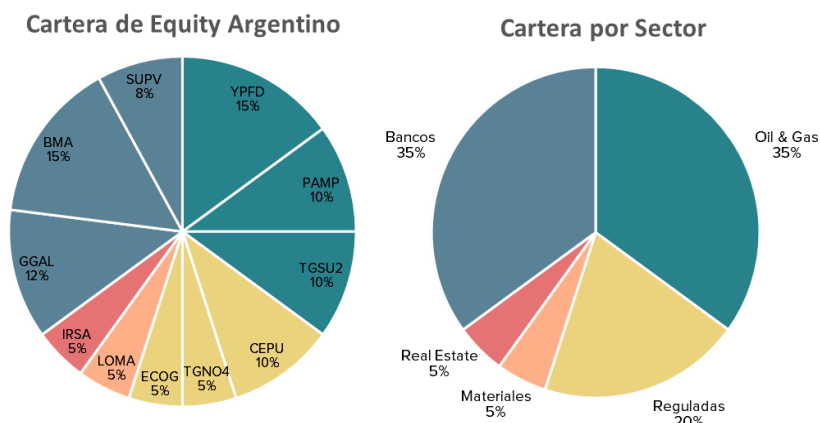
Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

CARTERA Y ESTRATEGIA

La cartera de equity argentino se mantiene sin modificaciones dado que a pesar de la corrección continúa mostrando una buena performance logrando defensividad a través del 20% destinado a reguladas por medio de **Central Puerto (CEPU)**, **Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)** e **Inversora de Gas del Centro (ECOG)**, así como también el 10% distribuido entre materiales (5%) y real estate (5%) donde mantenemos **Loma Negra (LOMA)** e **IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA)** respectivamente.

No obstante, el 35% asignado al sector Oil & Gas a través de **YPF (YPFD)**, **Pampa Energía (PAMP)** y **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)**, también ha sido defensivo ante la caída del índice, aunque en menor medida dada la contracción en los precios internacionales del crudo.

Por último, el 35% restante que destinamos al sector bancario es el más afectado dado el alto beta que representa el sector en el mercado de acciones local. No obstante, mantenemos nuestra visión optimista sobre el sector para el mediano y largo plazo tras el repunte que viene experimentando el negocio bancario tradicional con un fuerte crecimiento en sus diferentes líneas de créditos. Aquí mantenemos nuestra preferencia por **Banco Macro (BMA)**, **Grupo Financiero Galicia (GGAL)** y **Grupo Supervielle (SUPV)**.



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 Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

CAROLINA TORRES CABRERA

Analista - Renta Fija

ctcabrera@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.