

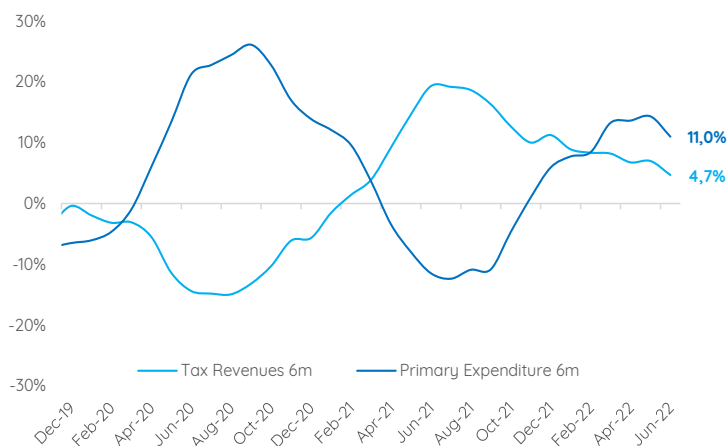
Agosto 4, 2022**Los anuncios de Massa: Vaso medio lleno, vaso medio vacío**

Tras una larga espera, Sergio Massa asumió como ministro de economía englobando las áreas de hacienda, finanzas, producción, desarrollo y agricultura. El plan anunciado por el propio Massa no es ninguna panacea, pero plantea algunos puntos interesantes. A simple vista, hay un cambio de tono, más moderado y menos agresivo con los sectores productivos, que estaba dentro de lo esperado. En tanto, fuera de las novedades respecto a la quita de subsidios de energía, no aparecen otras señales fiscales robustas para volver a acercarse a la meta del FMI. Sin dudas, el tema fiscal generaba la mayor expectativa en el mercado, lo cual pone en tela de juicio la continuidad de la recuperación de los activos argentinos. No obstante, las políticas de recorte de gasto no suelen anunciarse con bombos y platillos, sumado a que en los próximos días (¿semanas?) se tomarían medidas adicionales. En otras palabras, el mercado exigirá ver las cartas sobre la mesa y resultados concretos antes de dar un veredicto definitivo. A continuación, repasamos las 5 partes del Plan Massa:

1.- Orden Fiscal: Prioridad en el discurso, pero habrá que seguir su ejecución

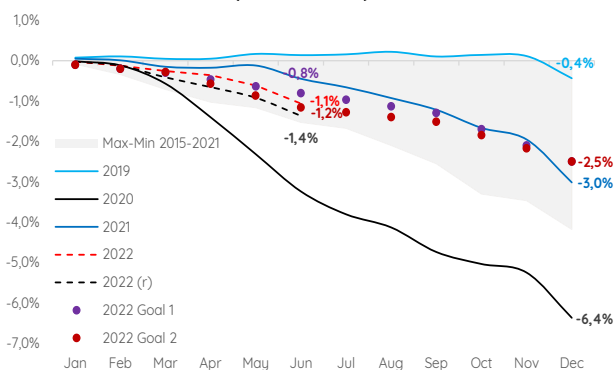
Nuestro view: “Honrar la palabra” cumpliendo la meta fiscal acordada con el FMI suena a expresión de deseo o voluntarismo más que a posibilidades concretas de lograrlo. Alcanzar la meta de déficit primario 2,5% del PBI tiene implícita una meta de 1,4% del PBI para el segundo semestre, luego de un déficit acumulado de 1,1% en el primer semestre (que escala a 1,4% del PBI si se excluye el “truco contable”). Esto supondría una distribución del déficit en el año de 44% en el primer semestre y 56% en el segundo semestre, aunque bien medido (tomando 1,4% para el primer semestre), estos números se invierten. Estas cifras van en contra de la estacionalidad histórica, mayormente influenciada por la distribución del Gasto Primario que por los Ingresos Totales, que muestra que, en promedio, el 34,3% del déficit es en el primer semestre y el 65,7% en el segundo semestre. La alternativa para que el déficit se acerque a 2,5% es con más “contabilidad creativa” o acumulando más deuda flotante de la permitida. Sobre este punto, el FMI subió el límite de 0,7% del PBI a 0,8% del PBI en la revisión del primer trimestre, en la que Guzmán la bajó a 0,44% del PBI. De haber recibido Massa la misma deuda flotante a fin del segundo trimestre, como máximo podría acumular un 0,36% del PBI.

Evolución de ingresos y gastos (var. real anual)



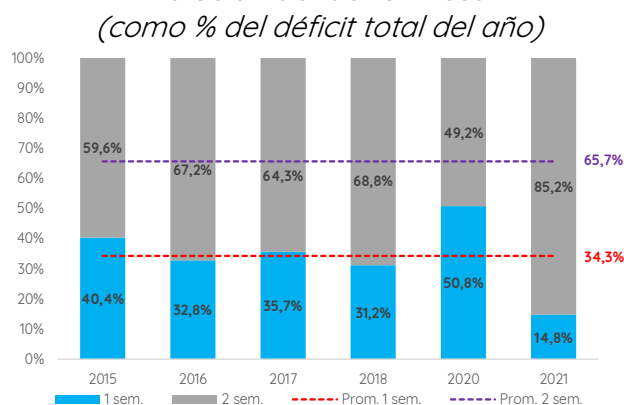
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Déficit fiscal primario (% del PBI)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Evolución del déficit fiscal (como % del déficit total del año)

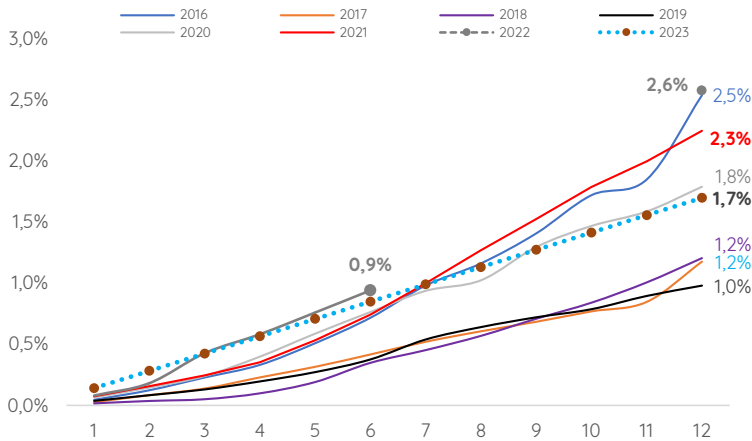


Sobre el ritmo de crecimiento del Gasto y los rubros a recortar, no quedó claro cómo se alcanzaría el objetivo. Cuando se le consultó al nuevo ministro sobre a cuánto debería crecer el Gasto en el segundo semestre para cumplir el objetivo, luego de haber crecido 11% real en el primer semestre, respondió con evasivas. La realidad es que el FMI en su segunda revisión argumentó que los Gastos Primarios deberían contraerse 0,8% del PBI en el segundo semestre para que el objetivo sea alcanzado.

Respecto a los rubros del Gasto que tendrán recortes, el nuevo ministro sólo se concentró en los subsidios energéticos, que tendrá un impacto pleno recién en 2023 pero más que marginal en 2022, contribuyendo al enigma de por dónde podría venir la reducción del déficit. Este rubro sufrirá un fuerte ajuste, que supera con creces la segmentación inicial ideada por Martín Guzmán. De los 17 millones de usuarios de electricidad, 4 millones de usuarios no calificaron o perderán el subsidio, 9 millones de usuarios se inscribieron y mantendrán el subsidio y 4 millones de usuarios son beneficiarios de planes sociales y jubilaciones (usuarios “tarifa social”) que mantendrán el subsidio. Pasando en limpio: i) los 4 millones de usuarios de “grandes” ingresos supondrán un ahorro de 100% para el Estado (pagarán tarifa plena), ii) los 9 millones que calificaron para mantenerlo implicarán un ahorro de 19% para el Estado, ya que el consumo que exceda los 400Kw dejará de estar subsidiado representa un 19% del total (aplicado en forma lineal a esos usuarios) y iii) los usuarios “tarifa social” representarán un ahorro de 0% para el fisco. En definitiva, este ponderado arroja un

ahorro estimado del orden del 35% a de los subsidios energéticos. Pensando en 2023 (y asumiendo los mismos supuestos para el gas natural), los subsidios energéticos, que representarán 2,6% del PBI en 2022, podrían bajar a 1,7% del PBI (ahorro de 0,9% del PBI). Vale hacer la aclaración que los cuadros tarifarios son fijados en pesos, por lo que de no haber actualizaciones frecuentes, se irán licuando con el tiempo y ese ahorro de 0,9% del PBI irá esfumándose.

Evolución de los subsidios energéticos (% del PBI)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por último, el anuncio de no recibir más adelantos transitorios en el año (y una ínfima cancelación de P\$10.000 millones la semana que viene) va por el buen camino, aunque deja muchas dudas respecto al financiamiento del programa financiero si no se ajusta el gasto fiscal. **En base a nuestros cálculos, si finalmente se cumple el 2,5% de déficit primario, el roll over necesario en el segundo semestre deberá alcanzar el 1,27x, pero aumenta al 1,46x si el primario cierra con un déficit del 3,5%.** Más allá de que parte de los potenciales dólares que entren de organismos multilaterales puedan destinarse al financiamiento de este agujero, el acceso al mercado local es exigente. Seguramente, esto implique un compromiso mayor de los sectores regulados, en especial, del sector bancario.

Roll-Over requerido en el mercado local para cumplir el programa financiero

Déficit 2,5% PBI	2022		Ult. 6 meses	
	s/asistencia	c/asistencia	s/asistencia	c/asistencia
Primario 2022	1.912.500	334.171	1.061.552	-4.777
Total Vencimientos	7.166.808	7.166.808	4.003.115	4.003.115
Roll Over	1,27	1,05	1,27	1,00

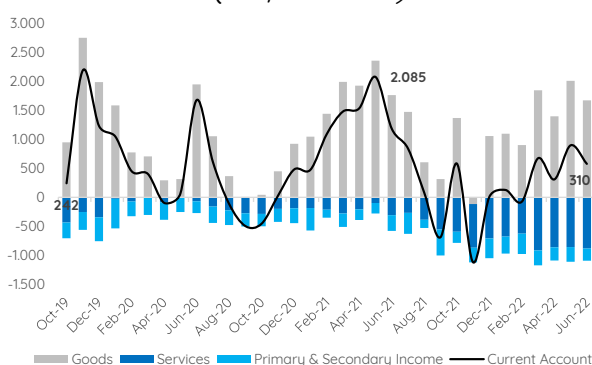
Déficit 3,5% PBI	2022		Ult. 6 meses	
	s/asistencia	c/asistencia	s/asistencia	c/asistencia
Primario 2022	2.677.500	1.099.171	1.826.552	760.223
Total Vencimientos	7.166.808	7.166.808	4.003.115	4.003.115
Roll Over	1,37	1,15	1,46	1,19

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

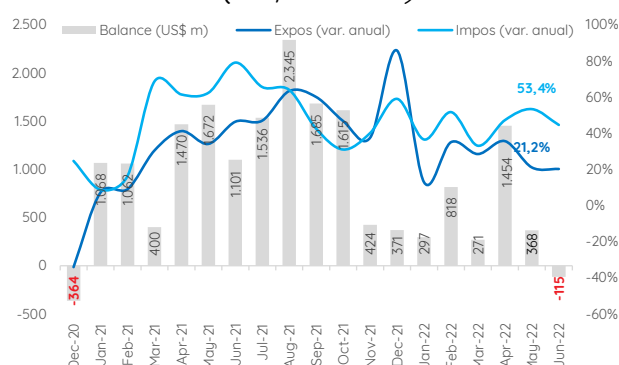
2.-Superavit Comercial: “Cuidar los dólares” es lo que nos trajo hasta esta situación.

Nuestro view: Se mantiene el enfoque mercantilista de la administración Guzmán en el que tener superávit comercial *per se* es saludable para la economía. En otras palabras, se mantiene el enfoque del “Cepo Cambiario” de maximizar las exportaciones y minimizar las importaciones para que el superávit comercial sea lo más alto posible y el BCRA compre la mayor parte de ese saldo, también llamado “cuidar los dólares”. Con estos controles de cambios, en los que el BCRA fija un tipo de cambio por debajo del de mercado (dando nacimiento a la “brecha cambiaria”) la restricción comienza sobre la Cuenta Financiera (“dolarización”) y va trasladándose a la Cuenta Corriente. Estamos en la etapa en la que la Cuenta Financiera ha sido virtualmente cerrada (con un déficit estable de US\$400/500 millones mensuales, porque nadie ingresa un dólar para que se lo reconozcan a un 45% de su valor) y, a raíz de esto último, el exceso de pesos comenzó a canalizarse por la Cuenta Corriente (enfoque monetario de la Balanza de Pagos). La Cuenta de Servicios ya “consume” la mitad del superávit de la Cuenta de Bienes. El saldo comercial de bienes ya ha comenzado a achicarse, al funcionar el “Cepo” como un castigo a las exportaciones y un subsidio a las importaciones, incluso volviéndose negativo en junio (plena cosecha) por primera vez en 18 meses. **El nuevo ministro quiere “inflar” de alguna manera el saldo comercial, así sea transitoriamente.**

Evolución de la cuenta corriente
(US\$ millones)



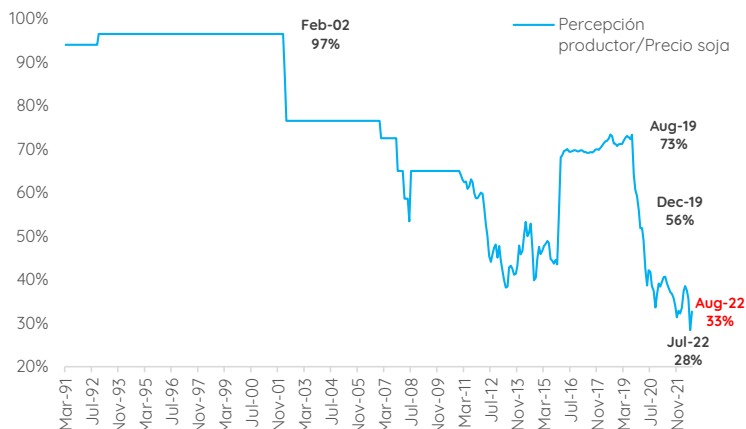
Saldo comercial devengado
(US\$ millones)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

De las declaraciones de Massa se desprende que se acordó con el agro y la minería adelantar exportaciones por una suma cercana a los US\$5.000 millones. No parece ningún cambio sustantivo dado que en agosto y septiembre de 2021, la liquidación de estos sectores totalizó US\$6.701 millones. No hubo anuncios sobre el dólar “soja” aunque se dejó trascender que en los próximos días se anunciarán medidas adicionales que podrían incluir una mejora en el tipo de cambio efectivo (que por ahora es de sólo 15%, mejorando el precio percibido en “dólar billete” como proporción del precio internacional de 28% a 33%), una ampliación de plazo (rige hasta el 31 de agosto) y una inclusión de otros cultivos (por ahora, sólo soja).

¿Cuánto percibe un productor de soja? (Percepción productor/precio soja)



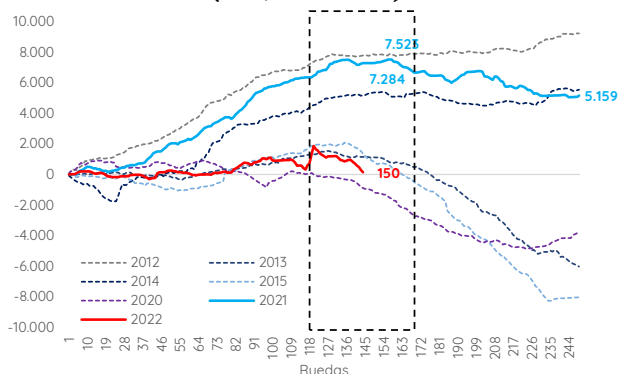
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por el lado de las importaciones, todo indica que se avanzará con una mayor fiscalización, lo que debe leerse como mayores restricciones. Como indican los manuales, a mayor restricción sobre el mercado oficial de cambios, mayor brecha cambiaría *ceteris paribus*.

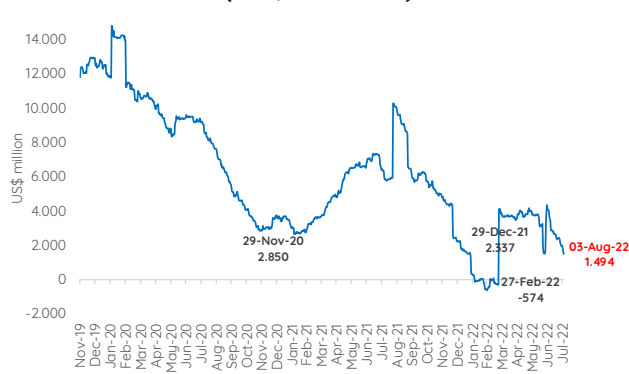
3.-Fortalecimiento de Reservas: Incentivar las exportaciones y conseguir financiamiento externo, ¿servirá?

Nuestro view: Se intenta contrarrestar un problema de flujos con stocks, que lo único que hacen es comprar tiempo o estirar la agonía. El problema de flujos es más que evidente: el BCRA vende casi todos los días en los últimos meses y acumula un magro saldo positivo de US\$150 millones en el año. Esto ha generado que el stock de Reservas Internacionales Netas (RIN) sea de apenas US\$1.500 millones, aun contando el tramo de financiamiento neto del FMI de US\$4.200 millones. Los desembolsos de OOII y la CAF por US\$2.050 millones engrosarán el stock de reservas netas (si bien es toma de deuda del Tesoro) y servirán para seguir interviniendo en el mercado de cambios en meses donde el agro se retira, pero no soluciona el problema de fondo. Los Repo, del que no se confirmaron montos, pero los trascendidos indican que podrían llegar a US\$3.000 utilizando como colateral las acciones del FGS de ANSES y a una tasa que superaría el 10% anual, supondría poder de fuego para intervenir en el mercado de cambios, pero sin pasar a formar parte de las RIN. Debe remarcar que el mercado no pasará por alto que las reservas que se utilizarán para intervenir no son propias. De hecho, para llegar al número de Reservas Netas los analistas restan los Repos (en la actualidad el swap con China y con SEDESA que suman US\$21.000 millones) a las Reservas Brutas. De igual manera a lo que sucede con los desembolsos de organismos, estos stocks no servirán para cortar los flujos negativos, pero si para procrastinar la solución.

Compras netas del BCRA en el MULC
(US\$ millones)



Stock de reservas netas
(US\$ millones)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

4.-Desarrollo con inclusión: Necesario para la construcción política, pero con potenciales contingencias inflacionarias.

Nuestro view: Esta parte de los anuncios estuvo destinada a “atenuar” el mensaje político de un compromiso fiscal mayor, pero el efecto agregado de las medidas anunciadas puede no ser despreciable. A modo de ilustración, el bono a jubilados otorgado en abril representó un gasto de P\$76.000/P\$80.000 millones (0.1% PBI). En tanto, nos genera cierta preocupación el llamado a “entidades empresarias y de trabajadores a los efectos de asegurar un mecanismo que permita recuperar ingresos en trabajadores del sector privado”. **Este punto podría dificultar el anclaje de expectativas de cara a los próximos meses**, en particular, si se define algún tipo de indexación en vez de una compensación de suma fija.

5.- Otras consideraciones: Bajando el tono de los rumores de la deuda en pesos.

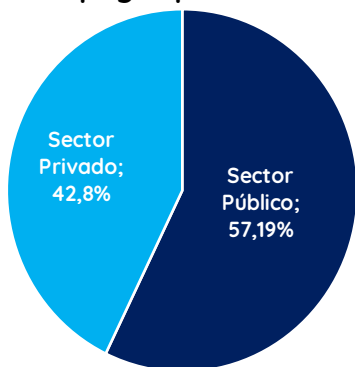
Nuestro view: El último punto del “Plan Massa” plantea una serie de medidas diversas que apuntan a varios ámbitos. Como primera medida, el anuncio de la licitación de la construcción de segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner, que sería financiado con capitales privados, aunque no brindó demasiados detalles. En tanto, el llamado a la mesa de enlace también brinda algo de calma para la situación social.

Por otra parte, el nuevo ministro aclaró las dudas que surgieron tras los rumores de un canje de deuda en pesos en los últimos días. De acuerdo con las palabras del ministro se buscará reducir el vencimiento de deuda local de los próximos tres meses canjeando instrumentos de corto plazo por títulos más largos (2023 dijeron algunos medios). Las condiciones del canje se conocerán antes del martes de la semana próxima y previo a la primera licitación del mes (jueves 11 de agosto) donde vencen P\$ 424.1 mil millones (46% en manos públicas) y Massa aseguró un compromiso de adhesión del 60%.

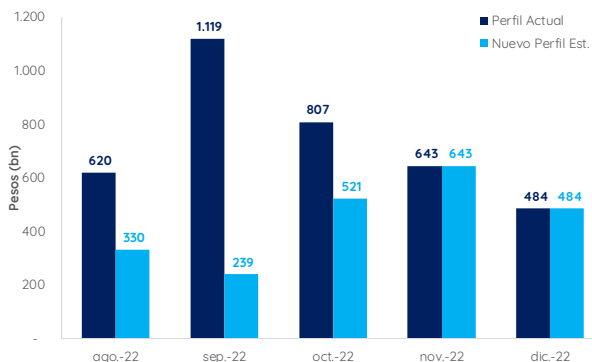
Sin embargo, el aumento de las tenencias en manos públicas de la deuda del Tesoro tras las intervenciones del BCRA durante el bimestre junio/julio vuelve irrelevante este anuncio. La tenencia del sector público del stock total de la deuda trepó de niveles 46,3% a fines de mayo hasta 56,2% a fin de julio de acuerdo a nuestras estimaciones. **Estimamos que el sector público posee el 57.1% de los vencimientos (capital e intereses) entre agosto y octubre. De esta manera, el compromiso de adhesión del 60% anunciado era una obviedad.** El real desafío está sobre el 42.8% restante donde recae el verdadero riesgo de roll-over. Sin embargo, de lo que queda en manos del sector privado, la demanda cautiva del sector financiero y la mayor participación de jugadores regulados (como las Cia de Seguro) favorece a reducir este riesgo. Mirando los números en detalle, durante

los próximos tres meses vencen P\$2.5 mil millones de los cuales el 44% se concentran en septiembre con el BONCER22 (T2X2) entre los pagos más grandes a afrontar (estimamos que el 88.5% está en manos públicas). Asumiendo el canje del 57.19% sobre el total, este monto se achica a P\$ 1.1 mil millones reduciendo significativamente los vencimientos de septiembre que pasarían de P\$ 1.12 mil millones actuales a P\$239 mil millones.

Tenencias pagos próximos 3 Meses



Perfil Vencimientos Tesoro (P\$ bn)



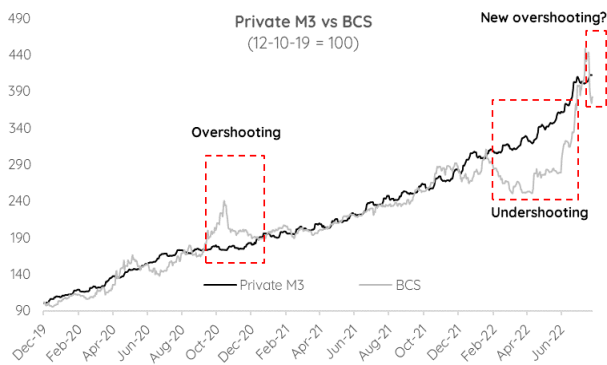
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Conclusiones finales: ¿cómo será la reacción del mercado?

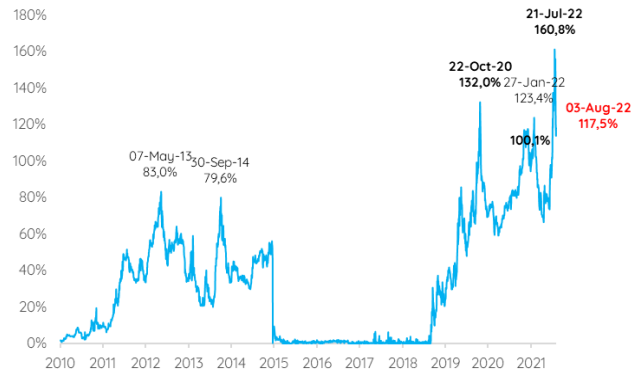
(i).- Auspicioso, pero habrá que ver para creer: Creemos que el cambio de tono más moderado y la intención de Massa darle cierta importancia a la cuestión fiscal plantea la vuelta a un *'status quo argentino'*, que difiere con una radicalización de la política económica. **Esta visión coincide con una suave reacción positiva en los activos argentinos, a la par de una pausa en el ascenso de los dólares financieros.** No obstante, el plan tal como está no garantiza la continuidad del fuerte rally observado la semana pasada, cuando el precio promedio de los globales argentinos trepó un +26%. La urgencia de los problemas macroeconómicos de fondo no se disipará en el corto plazo, y si el mercado no corrobora la ejecución de las señales fiscales, la tensión volvería al centro de la escena.

(ii).- ¿Calma en los dólares financieros? Una de las primeras consecuencias podría ser una nueva pausa en las subas del CCL/MEP de los últimos dos días. El CCL Senebi cerró ayer en \$290, tras un ascenso de +2,8% desde el piso del lunes. Como parámetro de confianza, ese nivel de cierre (\$282) parece un target interesante. A modo de referencia, el CCL de "equilibrio monetario" mirando el M3 privado debería rondar el \$311, implicando una brecha del +7.2% respecto a su valor actual.

M3 Privado vs CCL



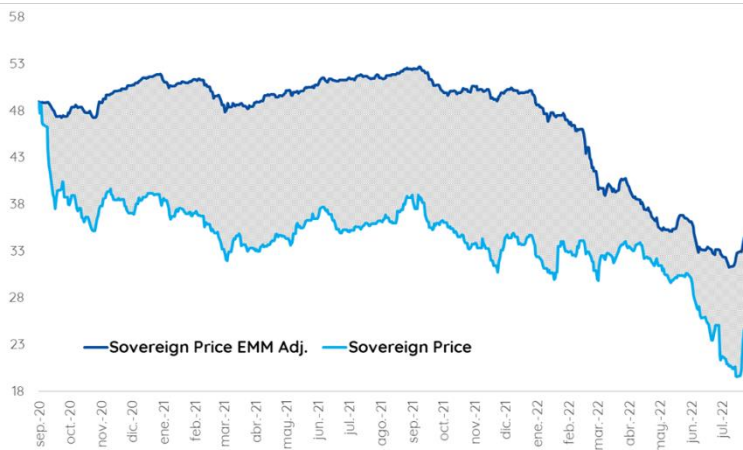
Brecha cambiaria CCL/Oficial



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

(iii).-Leve reacción inicial positiva para los bonos en dólares. Los primeros precios internacionales de la mañana reflejan subas leves de hasta +1.5% para los Globales argentinos, encabezados por los instrumentos new indenture (30s/35s). No obstante, no podemos dejar de lado el clima ameno para la deuda emergente en general, que ayuda en la apertura de los bonos en dólares. **Si se mantienen estos ascensos, el precio promedio ponderado volvería a \$24.63, por debajo del nivel del lunes y del \$25.07 previo a la renuncia de Guzmán.**

Precio Globales Argentinos vs Precio Ajustado por Emergentes



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Aprovechamos para refrescar nuestras simulaciones de restructuración de los Globales argentinos. Tras la mejora observada en los precios desde el mínimo post-restructuración (22 de julio), los Globales recortaron la quita de capital implícita en los escenarios, pero todavía plantean escenarios super agresivos. A modo de referencia, un Global 2035 (GD35) a los precios actuales está priceando una extensión de maturity de 5 años y una quita de capital del 62%, frente al 73% que descontaba en los mínimos. Recordemos que nuestros escenarios plantean dos momentos de default (diciembre 2023/2024), asumiendo una exit yield del 15% y una negociación de 5 meses antes de recibir los nuevos instrumentos.

Sensibilidad Escenarios de Reestructuración en los Globales Argentinos (TEA)
Default en Diciembre 2023 Default en Diciembre 2024

5Y Maturity Extension							5Y Maturity Extension						
Haircut	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46	Haircut	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
0%	30,4%	29,0%	45,3%	35,7%	27,3%	42,2%	0%	24,7%	27,8%	33,1%	27,0%	22,2%	31,3%
5%	26,9%	25,5%	41,4%	32,2%	24,1%	38,4%	5%	22,5%	25,8%	31,0%	25,1%	20,3%	29,2%
10%	23,2%	21,8%	37,4%	28,6%	20,8%	34,5%	10%	20,3%	23,7%	28,8%	23,1%	18,4%	27,0%
15%	19,5%	18,1%	33,3%	25,0%	17,4%	30,5%	15%	18,0%	21,5%	26,5%	21,0%	16,4%	24,7%
20%	15,7%	14,3%	29,1%	21,3%	13,9%	26,4%	20%	15,6%	19,2%	24,1%	18,8%	14,4%	22,4%
25%	11,8%	10,4%	24,8%	17,4%	10,3%	22,1%	25%	13,2%	16,9%	21,7%	16,6%	12,3%	20,0%
30%	7,8%	6,3%	20,3%	13,5%	6,7%	17,8%	30%	10,6%	14,5%	19,1%	14,3%	10,1%	17,5%
35%	3,6%	2,1%	15,8%	9,5%	2,9%	13,3%	35%	7,9%	12,0%	16,5%	12,0%	7,8%	14,9%
40%	-0,7%	-2,2%	11,0%	5,3%	-1,0%	8,7%	40%	5,1%	9,3%	13,7%	9,5%	5,4%	12,2%
45%	-5,1%	-6,7%	6,1%	1,0%	-5,0%	3,9%	45%	2,1%	6,6%	10,8%	6,9%	3,0%	9,3%
50%	-9,8%	-11,3%	1,0%	-3,5%	-9,1%	-1,1%	50%	-1,0%	3,7%	7,8%	4,2%	0,4%	6,3%
55%	-14,6%	-16,2%	-4,3%	-8,1%	-13,4%	-6,3%	55%	-4,3%	0,7%	4,6%	1,4%	-2,3%	3,2%
60%	-19,6%	-21,3%	-9,8%	-13,0%	-17,9%	-11,7%	60%	-7,9%	-2,5%	1,2%	-1,6%	-5,2%	-0,1%
65%	-25,0%	-26,7%	-15,7%	-18,0%	-22,6%	-17,5%	65%	-11,7%	-5,9%	-2,4%	-4,8%	-8,2%	-3,7%
70%	-30,6%	-32,4%	-21,9%	-23,4%	-27,6%	-23,5%	70%	-15,8%	-9,6%	-6,2%	-8,1%	-11,4%	-7,5%
75%	-36,7%	-38,6%	-28,5%	-29,0%	-32,8%	-30,0%	75%	-20,3%	-13,5%	-10,4%	-11,7%	-14,8%	-11,6%

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

(iv).- ¿Positivo para la deuda en pesos Dollar linked? A pesar de los rumores de desdoblamiento, el Plan Massa no incluyó ningún punto al respecto. De hecho, parece que la posición oficial plantea armar diferentes tipos de cambio antes que efectuar un desdoblamiento. De esta manera, los instrumentos DL (que en su amplia mayoría se verían afectados bajo ese esquema cambiario) esquivan la bala al menos por ahora. Como escribimos en nuestro último **Quick View de Pesos** (hacer click [aquí para ver el informe](#)), el apetito por esta clase de activos se mantiene firme en las últimas semanas. De hecho, los FCI que invierten en esta clase de estrategias presentaron ayer suscripciones netas de rescates por P\$ 4.892 millones, extendiendo el buen andar de julio. Siguiendo las tasas del mercado de pesos, no descartamos el T2V2 como una buena opción de corto plazo.

Flujos diarios de la industria de FCI (por clase de fondo)

	Industria	T+0	RF T+1 \$	DL	CER
Jul-01	-20.753	-28.559	7.106	3.526	-3.152
Jul-04	-57.582	-25.833	-14.739	1.582	-14.266
Jul-05	-43.571	-12.428	-10.822	2.961	-19.147
Jul-06	37.349	52.623	60	33	-17.761
Jul-07	46.651	54.057	-1.715	3.806	-11.674
Jul-08	40.457	42.694	4.596	2.829	-7.598
Jul-11	-53.486	-49.188	-1.160	-1.008	-1.352
Jul-12	-18.971	-18.787	6.126	-2.407	-4.714
Jul-13	21.804	21.642	1.547	-2.035	-775
Jul-14	36.668	41.148	48	-974	-2.242
Jul-15	-6.169	-10.499	4.648	2.241	-5.220
Jul-18	-16.146	-21.426	2.650	2.028	-4.460
Jul-19	18.015	23.076	-2.724	1.970	-3.246
Jul-20	2.046	4.534	-2.752	4.874	-1.582
Jul-21	2.068	7.625	-6.911	9.385	-4.812
Jul-22	7.577	-8.678	-6.05	16.222	-2.438
Jul-25	71.555	59.269	3.241	8.890	-1.234
Jul-26	42.326	43.519	-2.011	5.047	-3.516
Jul-27	9.913	5.345	1.302	2.140	-1.146
Jul-28	-15.324	-25.228	-691	6.724	583
Jul-29	-79.948	-99.292	4.060	11.869	-415
Ago-01	-2.332	-7.483	2.576	2.870	-283
Ago-02	14.804	5.245	8.175	942	267
Ago-03	30.799	22.749	1.682	4.892	1.807
Flujo Acumulado Mensual (neto)					
Junio	-144.087	230.884	-122.199	-469	-229.084
Julio	43.563	82.644	-9.295	81.227	-117.695
Agosto	43.265	20.500	12.450	8.707	1.794

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Pedro Siaba Serrate
Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Corporate Credit Team Leader
lcaldi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez
Analyst
dmendez@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner
Analyst
alerner@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Economist Team Leader
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Gloria Patrón Costas
Fixed Income Analyst
gpatroncostas@portfoliopersonal.com

Martina Pozzo
Analyst
mpozzo@portfoliopersonal.com

Mariana Bevione
Analyst
mbevione@portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que PPI no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a la suscripción de determinados fondos comunes de inversión administrados por PPI. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. 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 significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 686, Agente de Colocación y Distribución Directo de FCI registrado bajo la matrícula n° 38 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV. Además, PPI es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado a Término de Rosario S.A.(ROFEX S.A), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE), Mercado a Término de Buenos Aires S.A (MATBA) y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.