



# Informe Macro septiembre

## ¿El último conejo de Massa?

21 de septiembre de 2023

Tras la devaluación del 14 de agosto, y a pesar de las fuertes restricciones sobre la demanda privada, las compras en el MULC comenzaron a disminuir hacia fines de agosto y el saldo neto del BCRA comenzó a ser negativo por la intervención en MEP que nunca cesó. Para revertir este drenaje, **el BCRA ideó un nuevo dólar “soja”, que le permitió ganar aire y comprar tiempo**, de mínima, hasta el 30 de septiembre. La novedad de este nuevo Programa de Incremento Exportador vino por **permitir que 25% de la exportación sea considerada de “libre disponibilidad”, siendo posible canalizarla por el CCL**. De esta manera, se evitó la pérdida patrimonial o emisión “sin respaldo” de los esquemas anteriores, al mismo tiempo que se contuvo al CCL sin utilizar reservas, a costa de resignar liquidación en el mercado oficial.

**El complejo sojero adhirió al programa** y al 19 de septiembre se llevaban operadas 3 millones de toneladas, equivalentes a US\$1.500 millones. Es factible que el objetivo del gobierno de US\$2.500 millones (5 millones de toneladas) sea alcanzado. Más allá del rezago que está registrándose entre la comercialización y la exportación, las divisas liquidadas en el MULC por el programa ascenderían a casi US\$1.900 millones. En paralelo, **unos US\$600 millones irían canalizándose por el CCL**. Esto puso un freno al principal dólar financiero, que recortó desde \$800 a fines de agosto a \$740, por lo que la brecha descomprimió desde 129% a 111%. De todas maneras, **la transitoriedad de la mayor oferta en CCL hace suponer que la baja sería transitoria**.

En cuanto a las compras en el MULC, el BCRA lleva adquiridos US\$504 millones desde el inicio del dólar “soja” (5 de septiembre) y seguiría comprando tanto por lo pendiente a liquidar como por nuevas operaciones. En paralelo, se desprendió de US\$356 millones en la intervención en MEP, resultando en un saldo neto de apenas US\$148 millones. **La visión optimista es que, en ausencia de dólar “soja”, el BCRA habría profundizado su posición de reservas netas negativas**. Según nuestros cálculos, la posición del BCRA se ubica en -US\$4.900 millones, bajando US\$316 millones desde pre dólar “soja”. Más relevante que esto, **las reservas disponibles para intervenir en el MULC y el CCL sin afectar los encajes de los depósitos en dólares** (sería el único pasivo exigible de corto plazo) **oscilarían en torno a US\$1.100 millones**. El objetivo del BCRA será maximizar las compras en el mercado oficial en las ruedas que quedan del programa exportador para ampliar el margen de intervención en la víspera de las elecciones generales. Es esperable que, al igual que en la antesala de las PASO, la presión sobre los dólares financieros recrudezca y fuerce a la autoridad monetaria a una mayor intervención, al menos en MEP. El CCL estaría menos intervenido y una vez que se retire la oferta extraordinaria de los exportadores podría retomar la tendencia alcista. A modo de referencia, el pico post PASO de \$801 equivale a \$866 en pesos de hoy, 17% por encima de los niveles actuales.

Por otro lado, se confirmó que **la devaluación del 14 de agosto empujó a la inflación a los dos dígitos mensuales por primera vez desde 1991** (con excepción de la salida de la convertibilidad en abril 2002). En agosto la general fue 12,4% y la núcleo 13,8%, dejando un fuerte arrastre estadístico para septiembre, que mostraría un guarismo similar. En una jugada más inspirada en la política que en la economía (y que conspira con calmar las expectativas inflacionarias), **el Ministerio de Economía decidió comenzar a publicar un índice semanal de inflación**. Para evitar ir con septiembre como último dato inflacionario a los comicios, el equipo económico buscaría mostrar una baja en el ritmo semanal de suba de los precios a medida que nos acercamos a la elección. A trazo grueso, **los datos publicados con Economía coinciden con los relevamientos del sector privado, que muestran un descenso desde 5% en la semana de la devaluación a 2% en las últimas dos semanas** (8,9% mensualizado), lo cual es una buena noticia en el margen, ya que indica que se abortó el escenario de espiralización. No obstante, **la expectativa es que la baja de la inflación sea transitoria**, tal vez perforando el 10% en octubre, pero volviendo a acelerar y **consolidándose en los dos dígitos mensuales desde noviembre**.

El mercado descuenta que el canal de transmisión de la próxima, y ya inexorable, aceleración inflacionaria será **un nuevo salto devaluatorio, cuyo tamaño dependerá de la duración del congelamiento en \$350 del dólar oficial**. A modo ilustrativo, si la inflación de septiembre es 12% y la de octubre 10%, el tipo de cambio real del 23 de octubre (post elección) sería 5,5% inferior al del 13 de agosto (pre devaluación). Peor aún, si el congelamiento se extendiera hasta el 21 de noviembre (post balotaje), sería 13,7% menor. Es por ello que **el mercado descuenta dos saltos devaluatorios antes de fin de año** en los futuros de ROFEX: uno de 22% en noviembre y otro de 34% en diciembre. **La discusión ya no pasa por definir si habrá devaluación y consecuente aceleración de la nominalidad, sino por acertar el timing**.



Dólar “soja” para comprar tiempo hasta octubre



La estrategia del BCRA en el mercado de cambios



El BCRA tiene un margen acotado para intervenir



Calma transitoria en el CCL



La inflación se consolidará en los dos dígitos mensuales

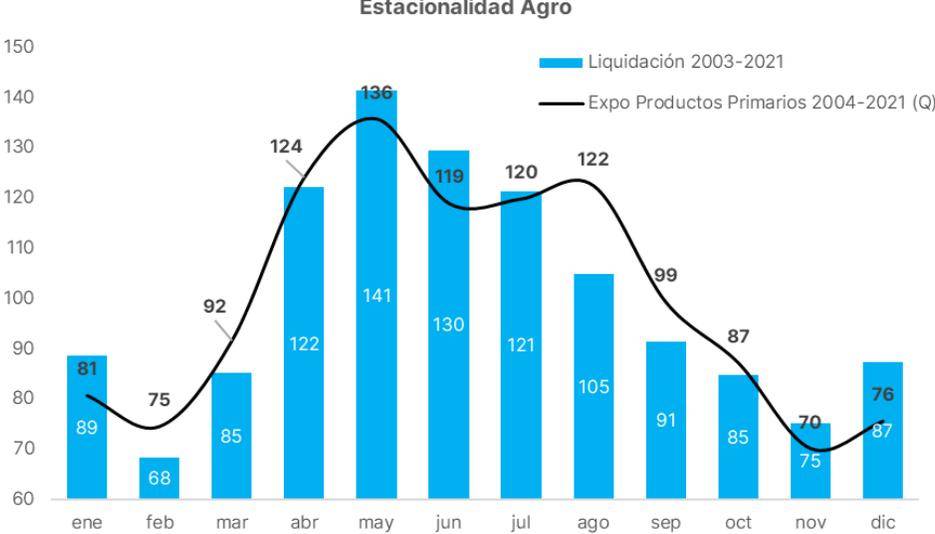


Semáforo económico

**El detalle del dólar “soja” 4**

Fecha	MTn comercializadas			US\$ m			Liquidación cereales y oleaginosas (US\$ m)
	Total	Total A liquidar en MULC	Libre	Total	Total A liquidar en MULC	Libre	
5-sep	0,05	0,03	0,01	23	17	6	21
6-sep	0,21	0,16	0,05	106	80	27	116
7-sep	0,47	0,35	0,12	230	173	58	65
8-sep	0,26	0,20	0,07	130	98	33	89
9-sep	0,00	0,00	0,00	1	1	0	
11-sep	0,18	0,14	0,05	91	68	23	32
12-sep	0,41	0,31	0,10	202	152	51	47
13-sep	0,40	0,30	0,10	199	149	50	84
14-sep	0,43	0,33	0,11	214	160	53	86
15-sep	0,25	0,19	0,06	124	93	31	94
16-sep	0,00	0,00	0,00	1	0	0	
18-sep	0,18	0,13	0,04	86	64	21	90
19-sep	0,18	0,14	0,05	87	65	22	89
<b>Acum.</b>	<b>3,04</b>	<b>2,28</b>	<b>0,76</b>	<b>1.494</b>	<b>1.121</b>	<b>374</b>	<b>813</b>

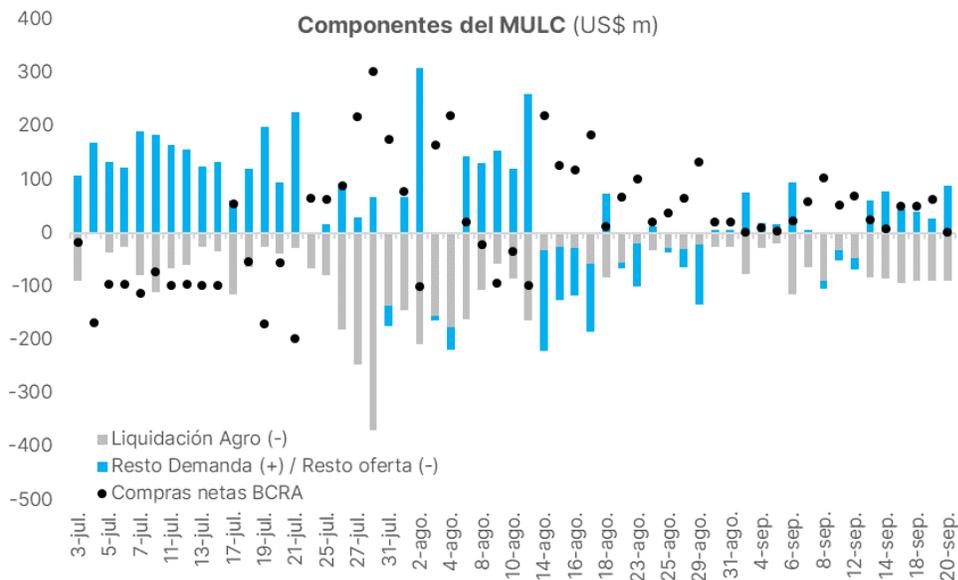
**Se acerca el período de baja liquidación del agro**



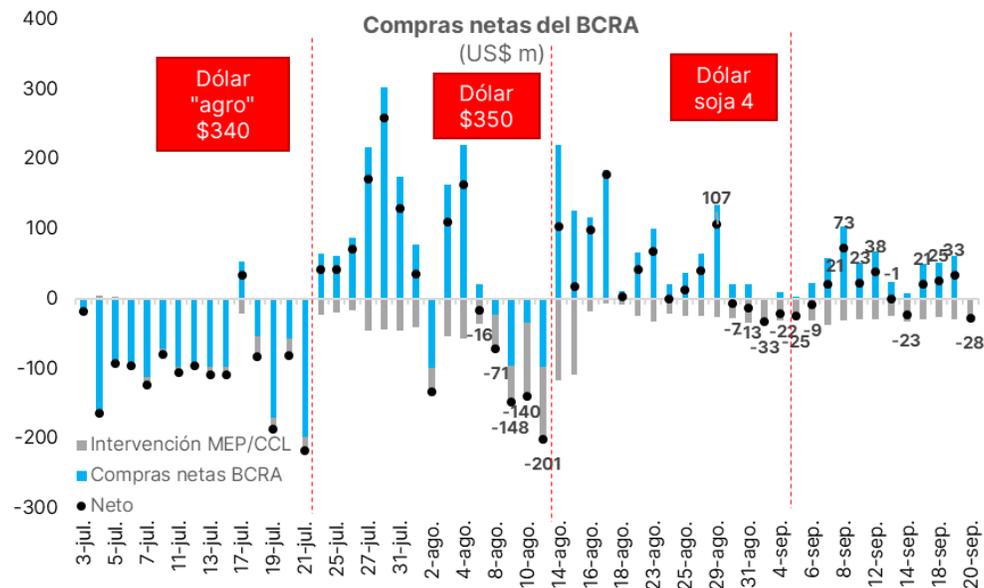
El equipo económico implementó un nuevo dólar “soja” hasta el 30/09 para **ganar aire en la previa de las elecciones generales del 22/10 ante el escaso stock de activos líquidos y divisas disponibles, lo cual se traducía en una intervención más que acotada en los mercados oficial de cambios y en los de dólares financieros.** La diferencia con respecto a los Programas de Incremento Exportador (PIE) anteriores radica en que el **75% de la liquidación debe efectuarse en el MULC a \$350 y el restante 25% es de libre disponibilidad**, pudiéndose liquidar vía el CCL. Esto resultaba en un tipo de cambio efectivo de \$451 al anunciarse el nuevo esquema (05/10). También hay una mejora por el lado de las retenciones, ya que sólo se cobrará sobre el 75% ingresado vía MULC, por lo que el tipo de cambio neto de retenciones teórico saltó de 55,5% de \$235 a \$365. Al igual en las ediciones previas, la mejora no fue trasladada por completo a los productores. En el mercado interno los precios se incrementaron 17% desde \$136.300 por tonelada a \$160.000. Más allá de esto, el dólar “soja” pareciera ser suficiente incentivo para que los exportadores liquiden y el productor, en alguna medida, venda. Según la Bolsa de Comercio de Rosario, **se comercializaron 3,04 MTn o el equivalente a US\$1.494 millones entre el 05/09 y el 19/09.** De este monto, **US\$1.121 millones irán liquidándose en el MULC en los próximos días** (correspondiente al 75% de la liquidación) **y los restantes US\$374 millones podrían ingresar vía el CCL** (25% de libre disponibilidad). Destacamos que en las últimas jornadas la comercialización empezó a perder impulso, al recortar de alrededor de US\$200 millones diarios entre el 12/09 y 14/09 a casi US\$90 millones. No obstante, faltando siete ruedas para llegar al fin del dólar “soja” 4 y considerando que los esquemas anteriores aceleraron sobre el cierre, es probable que se alcance la meta del oficialismo de US\$2.500 millones o de alrededor de 5 MTn. Dado que la suma de soja no comercializada y con precio sin fijar era 12,9 MTn a fines de agosto, quedaría un stock remanente de 7,9 MTn, que sería muy marginalmente liquidado en lo que resta del año.

**Una vez que el PIE finalice esperamos que la oferta del MULC prácticamente desaparezca.** La liquidación del **agro entrará en su período de baja estacionalidad**, llegando a un mínimo en noviembre. Al contrario de lo sucedido en años anteriores, esta merma estará **agravado por:** i) la severa **sequía**; ii) los **sucesivos Programas de Incremento Exportador**, que adelantaron liquidación que típicamente hubiera sido liquidada en estos meses; y iii) la **expectativa de una devaluación más abrupta** en noviembre/diciembre. Con este panorama, consideramos que las ventas en el MULC regresarán, aún con una demanda privada muy reprimida. Por ende, la cosecha que pueda obtener el BCRA de este dólar “soja” determinará el margen de intervención del BCRA para limitar la volatilidad en las tres semanas que separan la expiración del programa y los comicios.

La liquidación del agro acelera y el resto de la demanda sigue pisada



El BCRA compra en el MULC para intervenir en MEP/CCL

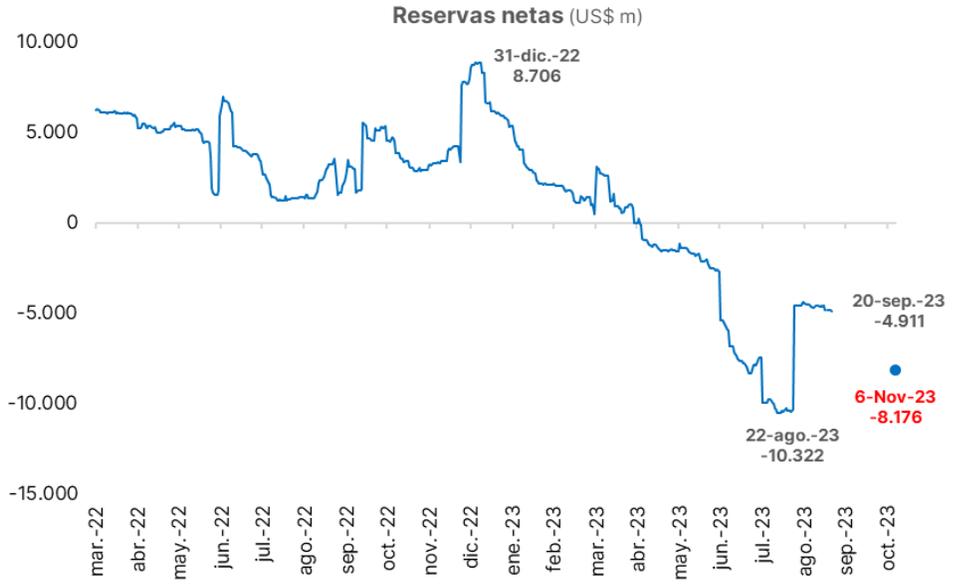


Gracias al dólar “soja” 4 y la devaluación del 14/08, el Banco Central extendió **su racha positiva en el MULC por 27 ruedas consecutivas**, acumulando **US\$1.638 millones en este período de los cuales US\$504 millones fueron adquiridos durante el PIE**. Destacamos que esta es **la racha positiva más extensa en la administración Fernández**, aunque no la más voluminosa, que fue alcanzada durante el dólar “soja” 1 (US\$5.022 millones). Es más que evidente que, **sin devaluación sectorial o generalizada mediante**, el BCRA es **incapaz de mantener rachas compradoras de magnitud relevante**. Estimamos que, dado existe cierto rezago entre comercialización y liquidación de soja, ya que la liquidación de cereales y oleaginosas totalizó US\$813 millones desde el 05/09 al 19/09 (incluye otros cultivos además de soja), **podrían ingresar alrededor de US\$450-560 millones al MULC en los próximos días**, sumado a nueva comercialización en camino.

La estrategia del BCRA consiste en compras más en el MULC de lo que tiene que destinar en la intervención de los dólares financieros (casi exclusivamente MEP), saliéndose con un saldo positivo y cortando, así sea transitoriamente, la caída de las reservas netas. En este sentido, las compras del BCRA promediaron US\$42 millones desde que inició el esquema (acumulado de US\$504 millones), mientras que la intervención diaria en MEP/CCL fue de US\$30 millones (US\$356 millones acumulado). Por ende, **la intervención neta del Banco Central entre ambos mercados volvió a ser positiva con el PIE, dejando un saldo de US\$148 millones a su favor**.

Por otra parte, a la par que impulsa a la oferta del MULC con ajustes del tipo de cambio oficial, el BCRA **continúa restringiendo el acceso de la demanda privada**, que sigue teniendo incentivos a *stockearse* con una brecha que supera 100%. Vale recordar que el residual entre la liquidación del agro y las compras netas del BCRA pasó de positivo a negativo luego de la devaluación. Es decir, pasó de ser demanda neta a oferta neta, ya que los bancos habrían irrigado de dólares el MULC para hacer *carry*. A partir del dólar “soja”, el componente residual se volvió nuevamente positivo (lo que implica demanda neta), aunque notamos que recortó de US\$126 millones diarios en agosto pre devaluación y US\$112 millones en julio a US\$33 millones desde el inicio del programa. Pensando en la suba de la volatilidad que emergerá entre el fin del PIE (30/09) y las elecciones generales (22/10) debido a la incertidumbre política, no sorprende que **el BCRA priorice cuidar su poder de fuego antes que contener la caída de la actividad**.

## Las RIN amortiguaron su caída con el dólar “soja”



## ¿Cuántos dólares le quedan al BCRA?

Balance del BCRA en US\$ al 20/09 (estimado)					
Activos		27.424	Pasivos		32.335
Oro	3.852		Swap chino	17.832	
<b>Liquidez en divisas y treasuries</b>	<b>7.052</b>		<b>Encajes</b>	<b>9.436</b>	
Yuanes remanentes 1° tramo	569		Instituciones Financieras	3.002	
Yuanes "activables"	13.007		Repo SEDESA	1.835	
DEGs	2.943		Cheques en divisas	23	
			Depósitos Gobierno	0	
			Otras Obligaciones en US\$	206	
<b>Patrimonio Neto</b>				<b>-4.911</b>	
<b>Stress Test (corrida contra los depósitos en US\$ de 100%)</b>				<b>1.098</b>	

\* Asumiendo deuda *performing* con FMI hasta 10/12

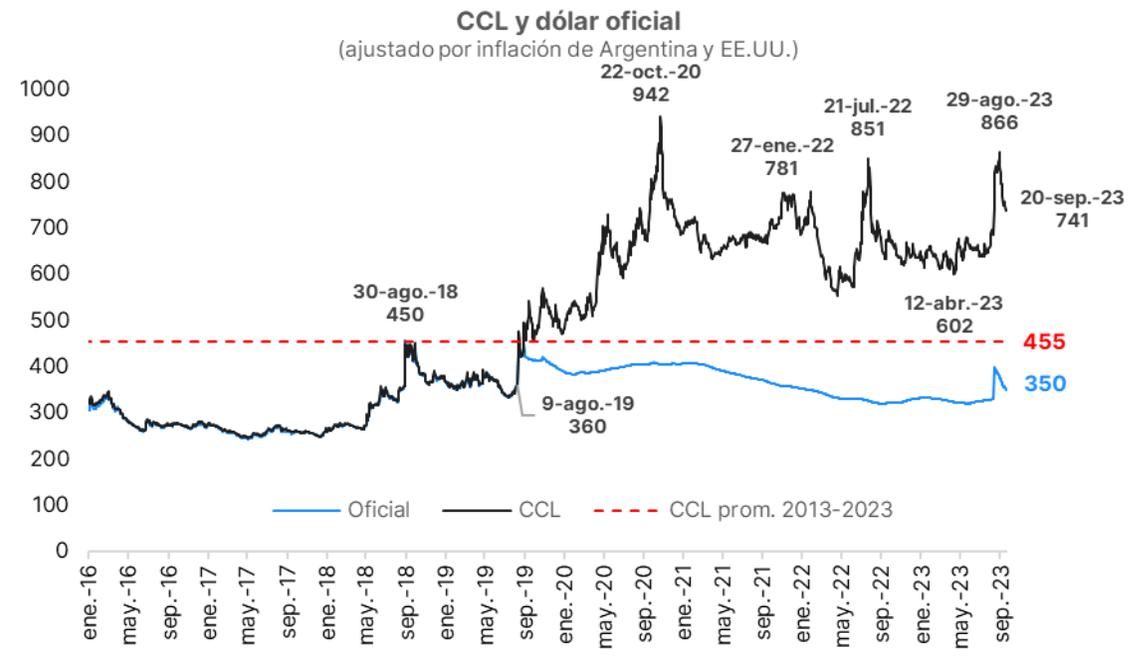
A pesar de las compras en el MULC por US\$504 millones derivadas del dólar “soja” 4, **las reservas netas no levantan cabeza**. Al 20 de septiembre se ubicaban en **-US\$4.911 millones**, bajando US\$341 millones desde los -US\$4.570 millones en la víspera del lanzamiento del PIE V. El factor explicativo no sólo es la intervención en los dólares financieros por US\$356 millones en el mismo período sino también cambios en la valuación de las tenencias que conforman las reservas brutas, así como otras operaciones con el sector público. Así las cosas, las reservas netas se perfilan, de mínima, a **bajar a -US\$8.176 millones a comienzos de noviembre** por los pagos de capital e intereses que hay que hacer al FMI por US\$3.313 millones.

**¿Qué implica una posición de reservas tan negativa para el BCRA?** Básicamente, **determina el grado de intervención que puede tener la autoridad monetaria en el mercado oficial de cambios y en los dólares financieros**. Yendo a los números, el BCRA cuenta con US\$27.424 millones en el activo y US\$32.335 millones en el pasivo, resultando en un “Patrimonio Neto” negativo de -US\$4.911 millones. En otras palabras, el BCRA está endeudado con un acreedor por ese monto. Si bien la deuda incluida en el BCRA en el cálculo de reservas netas es de corto plazo por definición, aunque renovable, **los encajes de los depósitos en dólares pueden entenderse como el único pasivo exigible de corto plazo**. Es por ello que **definimos el poder de fuego del BCRA como la suma de i) oro ii) la liquidez en divisas y Treasuries, iii) los DEGs neto de pagos al FMI al 01/11** (lo que arroja una cifra negativa de US\$300) **menos iv) los encajes de los depósitos en dólares** (asumiendo el caso extremo de una corrida de 100% contra estos depósitos). Así, **la munición se ubica en apenas US\$1.100 millones, lo que limita seriamente la intervención del BCRA en los mercados**. El objetivo del BCRA es maximizar este poder de fuego hasta el 30/09 para utilizarlo en las tres semanas de volatilidad asegurada en la previa de la elección, una vez expirado el dólar “soja” (30/09). Esto es una medida ácida o de *stress*, lo cual no implica que el BCRA no se “gire por demás” en reservas negativas, ampliando el margen de intervención. En simultáneo, una fuerte represión de la demanda privada en el MULC para que este stock “alcance” está garantizada, por lo que también lo está un **ensanchamiento de la brecha cambiaria**.

## Baja temporal del CCL gracias a la oferta del agro



## El CCL retomaría su tendencia alcista tras el fin del dólar "soja"

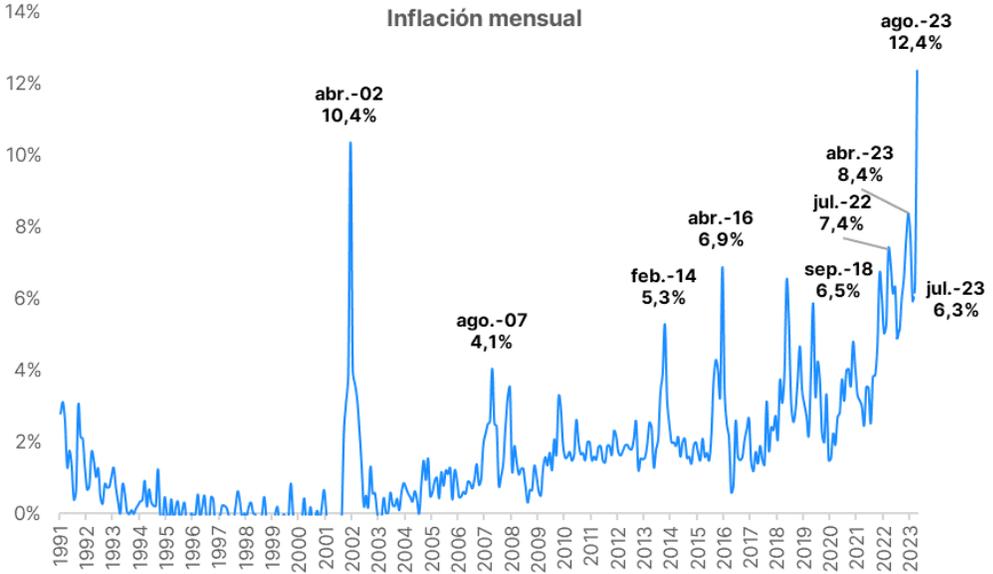


El CCL recortó 1,9% desde \$755 previo a implementarse el dólar "soja" a \$741 al cierre del 20/09. Dada la alta nominalidad, se hundió 6,9% en términos reales en apenas doce ruedas, dejando muy atrás el pico reciente de \$866 de hoy alcanzado el 29/08 tras el inesperado resultado de las Primarias. De esta manera, con el dólar oficial fijado en \$350, la brecha cedió desde 115,7% a 111,7%, aunque tomando una mayor perspectiva desde el máximo parcial de 128,9% del 29/08. Es decir, aun con la devaluación, el *spread* cambiario se ubica por encima del 108,2% del viernes pre-PASO.

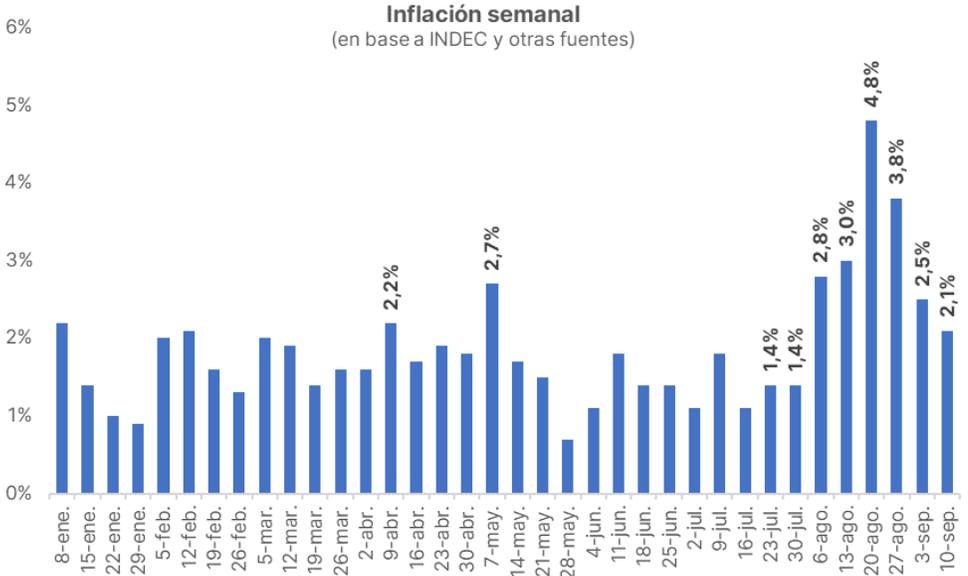
Entendemos que esta relativa calma en el CCL se explicaría por la liquidación masiva del dólar "soja". Vale recordar que de los US\$1.494 millones comercializados, US\$374 millones son de libre disponibilidad (25% de la liquidación), por lo que parte de este monto estaría ingresando vía CCL. De esta forma, el equipo económico no sólo encontró una manera de conseguir divisas para intervenir en MEP, que se mantiene estable en \$680 (+2% desde el salto post PASO), sino que también de contener al CCL sin usar reservas propias.

No obstante, consideramos que una vez finalizado el PIE V el próximo 30/09, el CCL podría retomar su tendencia alcista, por lo que la calma actual sería transitoria. Creemos que, dada la alta incertidumbre política, la dolarización de portafolios tomará impulso en la víspera de la elección, incluso pudiendo ser más abrupta que en comicios anteriores. A modo de referencia, el pico post PASO se ubica en \$866, lo que demandaría una suba de 16,9% desde los niveles actuales. En consecuencia, el BCRA debería intervenir con más reservas para contener en alguna medida (o, más bien, acompañar) la suba de los dólares financieros al igual que en la previa de las PASO. En las cuatro ruedas pre-elecciones promedió US\$108 millones por día, más que duplicando el ritmo previo. El salto en la intervención a US\$43 millones el 19 de septiembre desde un ritmo previo de US\$30 millones es un preludio de lo que viene.

## La mayor inflación en más de 32 años



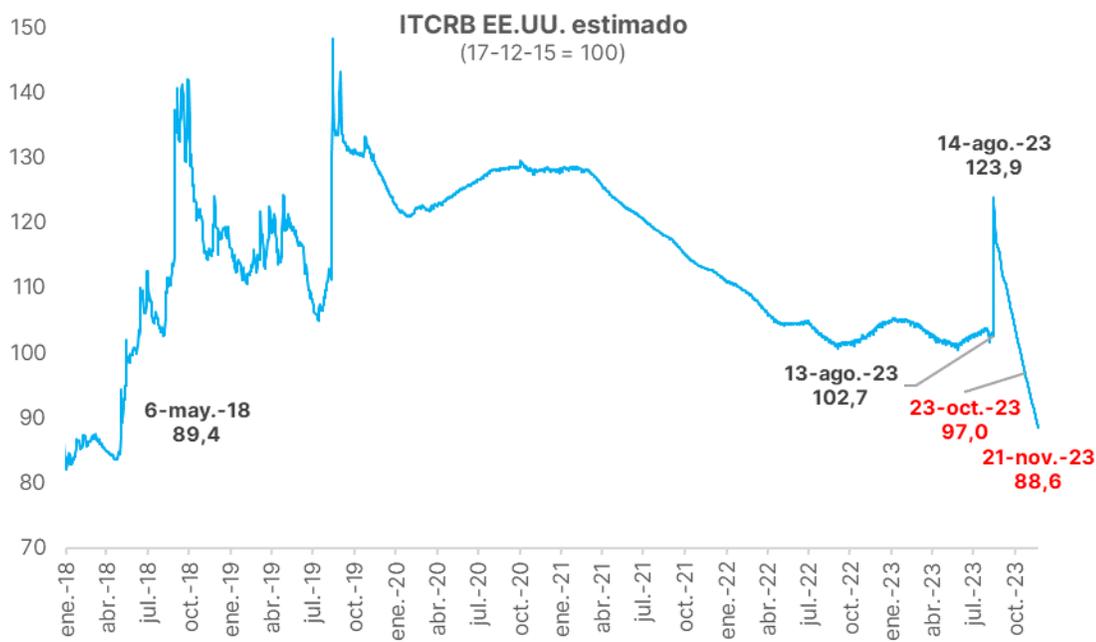
## La inflación semanal desaceleró tras la devaluación



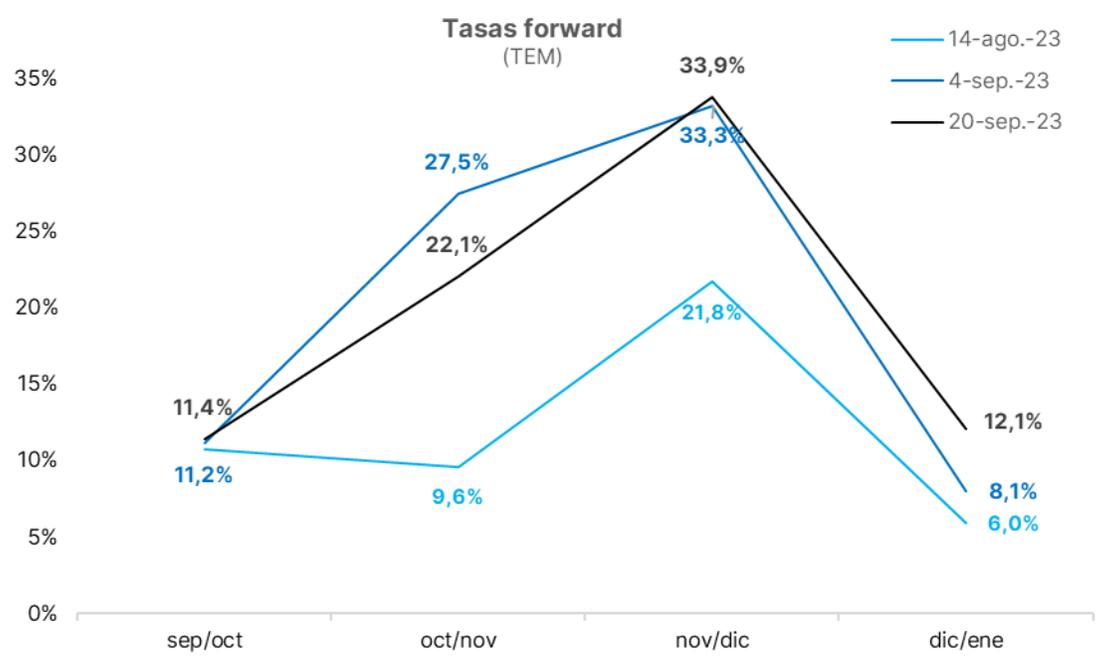
La inflación de agosto fue 12,4% (récord desde febrero de 1991) y la inflación núcleo trepó a 13,8% (la máxima desde el origen de la serie en enero 2017), reflejando los efectos del salto discreto de 21,8% del tipo de cambio del 14 de agosto. Al darse la devaluación cerca de mediados de mes y medirse la inflación como variación de precios promedio y no punta a punta, quedó un fuerte arrastre estadístico para septiembre (esto es, cuánto subirían en promedio los precios de septiembre si quedaran anclados en los de fin de agosto). Tanto nuestras estimaciones como la expectativa de los analistas ubican a la inflación de septiembre en una cifra similar a la de agosto, acumulando más de 25% en estos dos meses y borrando la mejora en el tipo de cambio real fugazmente.

En una jugada de tinte más político que económico, la Secretaría de Programación Macroeconómica anunció que comenzará a publicar la inflación de manera semanal. La motivación del equipo económico sería mostrar una inflación semanal en descenso de cara a la elección y así evitar ir a la elección con septiembre como último dato inflacionario (octubre se publica en noviembre). Sin haberse dado a conocer la metodología aún, este indicador muestra una baja sustancial desde 4,8% en la semana de la devaluación a 2,1% en la semana finalizada el 10 de septiembre. De mantenerse estos guarismos, la inflación de octubre podría perforar el 10% (2,1% mensualizado da 9,3%). Los analistas consultados por el REM coinciden con esta visión, con una expectativa de inflación haciendo piso en octubre (9,1%) y rebotando luego (aunque sería recalibrada al alza por un observado 0,6 pp mayor al esperado en agosto). El view detrás es que el gobierno lograría fijar el dólar oficial en \$350 al menos hasta la elección general. No obstante, desde el 30 de septiembre confluirán la expiración del dólar "soja", que presiona a la baja el CCL con el 25% de liquidación permitida en ese mercado, junto con la dolarización de portafolio típica de cada elección, agravada esta vez por el escenario de tercios. Es por ello que no debe descartarse que el más que probable ensanchamiento de la brecha cambiaria recaliente las expectativas devaluatorias e impacte en una suba más acelerada de los precios. Más allá de estas precisiones, la discusión sobre la inflación dejó de ser si acelerará o no, sino cuando lo hará. El mercado descuenta que el canal de transmisión de la próxima aceleración será un nuevo ajuste del tipo de cambio. Así lo muestran las expectativas del REM, con noviembre en 9,4%, diciembre en 13,2% y enero en 14,3%. Volviendo a la publicación semanal de la inflación, se ratifica que el plazo relevante pasó a ser la semana, con todo lo que ello implica para las expectativas.

**La mejora del tipo de cambio real desaparecerá rápidamente**

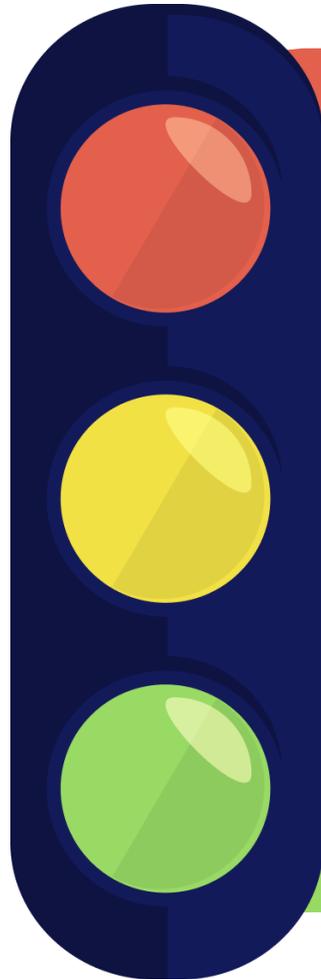


**El mercado ve menos probable la devaluación en noviembre**



**El mercado sigue descontando dos devaluaciones en noviembre y diciembre, aunque recientemente incrementó la expectativa devaluatoria del último mes del año en desmedro del anteúltimo.** Específicamente, la tasa *forward* mensual implícita en los contratos de ROFEX de octubre/noviembre descomprimió desde un récord de 27,5% el 4 de septiembre a 22,1% el 20 de septiembre, a la vez que la de noviembre/diciembre subió, aunque marginalmente, de un récord de 33,3% a 33,9%. De alguna manera, **el mercado está incorporando en precios la chance de que Massa entre a la segunda vuelta, lo que favorecería que postergue la devaluación para luego del 19/11.** Adicionalmente, en caso de sostener el dólar en \$350 hasta ese momento, no queda claro que quiera convalidar un salto en las tres semanas que lo separan hasta fin de mandato (10/12), sea cual sea el resultado del eventual balotaje.

**La contracara de la postergación del ajuste del tipo de cambio será una apreciación del peso en el mercado oficial** (baja del tipo de cambio real) a todas luces artificial. Asumiendo una inflación de 12,3% en septiembre y de 10% en octubre, el tipo de cambio real bilateral entre Argentina y EE.UU. será el 23 de octubre 5,5% inferior al del 13 de agosto (PASO). Asimismo, si Massa logra demorar la devaluación hasta el balotaje, el tipo de cambio real será 13,7% al del 13 de agosto el 21 de noviembre. En otras palabras, **la mejora del tipo de cambio real habrá sido efímera y al costo de un piso de nominalidad mucho más elevado.** El ciclo de devaluación e inflación volverá a repetirse y **el mercado ya no debate su probabilidad de ocurrencia sino el *timing*.**



- **Escenario de tercios**
- **Inflación**
- **Expectativas devaluatorias e inflacionarias**
- **Bajo poder de fuego para intervenir en MEP/CCL y MULC hasta fin de mandato**
- **Déficit primario perfilándose a 4,5/5% del PBI, con emisión como única fuente de financiamiento**

- **Calma del CCL por dólar “soja”, aunque transitoria**

- **Compras del BCRA (transitorias)**
- **Liquidación del agro fluye gracias al dólar “soja” (transitorio)**

# Nuestro Equipo

## **Pedro Siaba Serrate**

**Head of Research & Strategy**

[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

## **Lucas Caldi**

**Corporate Credit Team Leader**

[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

## **Diego Ilan Méndez**

**Analyst**

[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

## **Alejo Lerner**

**Analyst**

[alerner@portfoliopersonal.com](mailto:alerner@portfoliopersonal.com)

## **Lautaro Casasco Herrera**

**Intern**

[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

## **Emiliano Anselmi**

**Chief Economist**

[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

## **Melina Eidner**

**Economist**

[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

## **Francisco Schiffrer**

**Team Leader Strategist**

[fschiffrer@portfoliopersonal.com](mailto:fschiffrer@portfoliopersonal.com)

## **Natalia Denise Martin**

**Analyst**

[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

## **Martín Cordeviola**

**Analyst**

[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@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 carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. 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. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.