

07 de octubre de 2024

# Perspectivas de la semana

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

**“Punto Anker” y ¿ahora como seguimos? – Repensando la dinámica de pesos del mes**

Esta tarde se dará a conocer el menú con el que el Tesoro buscará afrontar el próximo vencimiento de deuda que asciende a \$5,1 billones (sobre un total de \$6,5 billones en octubre). Tal como vimos en la última licitación, el *rollover*, por primera vez en la era Milei, fue menor a 1x y se ubicó en 0.67x. De esta manera, en el total del mes de septiembre el ratio de renovación fue de 0.84x.

Caputo se había anticipado a este evento. Previamente anunció que el *rollover* menor a 1x esta vez sería por las buenas razones. En palabras del equipo económico, se llegó al "Punto Anker". La reactivación del crédito privado requiere una mayor demanda de liquidez del sector financiero. Por ende, tiene sentido observar que los bancos comienzan a reducir el monto ofertado en las subastas para redirigir esos pesos hacia otros instrumentos. Evidentemente, esto se confirma al notar que el stock de LEFIs del BCRA aumentó en \$1,9 billones el 30 de septiembre, tras la última subasta, lo cual se alinea con los \$2,3 billones que no se habían *rolleado*.

Dicho esto, cabe preguntarnos cómo queda la posición del Tesoro y la sostenibilidad de la deuda en pesos, en un escenario donde esperamos que el *rollover* continúe siendo menor a 1. Para esto, realizamos un ejercicio lineal (y ácido), asumiendo que se mantiene el ratio de septiembre (0.87x) y considerando que el Tesoro tiene depósitos por \$13 billones (al 02/10). Bajo estos supuestos y considerando el actual cronograma de vencimientos de deuda en pesos del gobierno, se llegaría de manera holgada a junio de 2025, *ceteris paribus* las demás variables (ver cuadro).

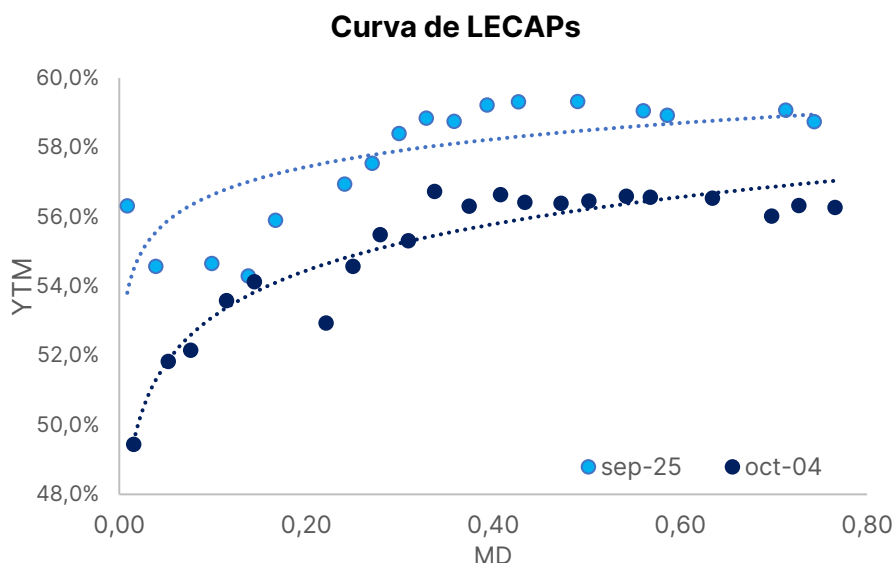
**Cronograma de vencimientos y de *rollover* de la deuda en pesos**  
(Asumiendo depósitos del Tesoro constantes y ratio de rolleo = sep24, 0,84x)

Roll-over de la deuda en pesos (no canjeado) (En millones de AR\$)						
Fecha	Licitación	Pagos		Total (Net)	Roll Over	Depositos del Tesoro
		Capital	Interes			
ene-24	5.340	2.671	117	2.551	1,92x	
feb-24	8.054	4.923	200	2.931	1,57x	
mar-24	1.324	537	4	783	2,45x	
abr-24	5.733	3.184	90	2.458	1,75x	
may-24	15.223	3.094	414	11.716	4,34x	
jun-24	5.400	5.167	18	215	1,04x	
jul-24	16.830	10.279	224	6.327	1,60x	
ago-24	6.055	3.376	1.491	1.188	1,24x	
sep-24	11.775	14.064	11	-2.300	0,84x	13.000
oct-24	5.546	6.519	84	-1.056	0,84x	11.944
nov-24	6.476	7.478	232	-1.234	0,84x	10.710
dic-24	4.808	5.691	33	-916	0,84x	9.794
ene-25	9.740	11.373	222	-1.855	0,84x	7.939
feb-25	10.386	12.175	190	-1.978	0,84x	5.961
mar-25	4.701	5.266	330	-895	0,84x	5.065
abr-25	2.528	2.969	40	-481	0,84x	4.584
may-25	2.730	3.049	201	-520	0,84x	4.064
jun-25	6.926	8.028	218	-1.319	0,84x	2.745
jul-25	18.831	22.415	3	-3.587	0,84x	-842

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

**Clave:** lo destacable, en vísperas de la subasta de esta semana, es que el Tesoro tiene margen para seguir marcando la cancha respecto a los instrumentos ofrecidos y las tasas a licitar. Mientras tanto, las TEM de la curva de LECAPs continúan comprimiendo. El cierre del viernes 4/10 las TEMs estaban en el rango 3,40%-3,8%, mientras dos semanas atrás, el día previo a la

última subasta (25/9), las TEMs se ubicaban en 3,68%-3,96%. Por el momento, estaremos atentos a la estrategia que adopte el Tesoro hoy y a las señales de tasa que ofrezca.



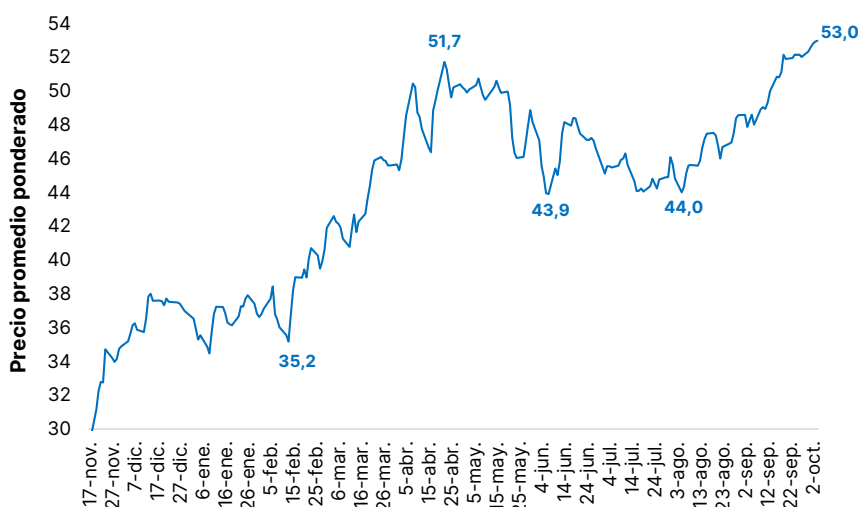
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

### Los Globales argentinos siguen diferenciándose

La deuda soberana argentina sigue llevándose todas las miradas. Más allá de arrancar con un leve declive hoy, no podemos dejar de mencionar que mantienen su protagonismo dentro del segmento de bonos altos en riesgo.

Luego de cinco jornadas consecutivas de verdes, los Globales treparon 1,7% en la semana y llevaron su precio promedio ponderado por *outstanding* a US\$53 el viernes. El panorama no fue tan optimista para el resto de los créditos emergentes/frontera. En cuanto a las referencias internacionales que seguimos, el ETF EMB cayó 1% en la semana y el BBG Emerging Market Index cerró 0,5% abajo. A su vez, el EMXC, que excluye China, se hundió 3,7%. Esto sucedió en un contexto en que las tasas de los *Treasuries* estuvieron al alza (la de 10 años aumentó 20 pbs).

### Evolución precio promedio ponderado Globales



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

Retomando la performance de los Globales, incrementaron entre 1,1% y 2,5% en la última semana y el riesgo país finalizó en 1.258 puntos básicos, mínimo desde mayo. Cabe mencionar que el tramo largo de la curva gozó de mejores resultados. Nuestro soberano favorito dentro de los de legislación extranjera, el GD35, trepó 2,5% en la semana. En el podio, lo escoltaron el GD38, GD41 y GD46 con aumentos de 2,3%, 2,2% y 2,1%, respectivamente.

En otras novedades relevantes para nuestra deuda, Pablo Quirno, secretario de Finanzas, confirmó el viernes al cierre del mercado en su [cuenta de X](#) que giraron US\$1.528 millones al BONY. Así, se garantizó el pago de cupones del próximo 9 de enero.

**Clave: el buen desempeño de nuestra deuda sería producto del factor idiosincrático. Dentro de los factores que debemos seguir de cerca, uno muy relevante es cómo evolucionarán eventuales negociaciones entre el Gobierno y el FMI tras la designación de Cubeddu por Valdés como encargado de las negociaciones. Al respecto, Luis Caputo mencionó ayer por la noche que no se definió si se solicitará un nuevo programa. En sus argumentos, mencionó que no hay una única manera de salir del cepo, ya que también podrían continuar con una salida gradual. Otro factor importante es si el BCRA sigue manteniendo su racha compradora en el mercado oficial (+US\$508 millones la semana pasada y US\$958 desde el 16/09).**

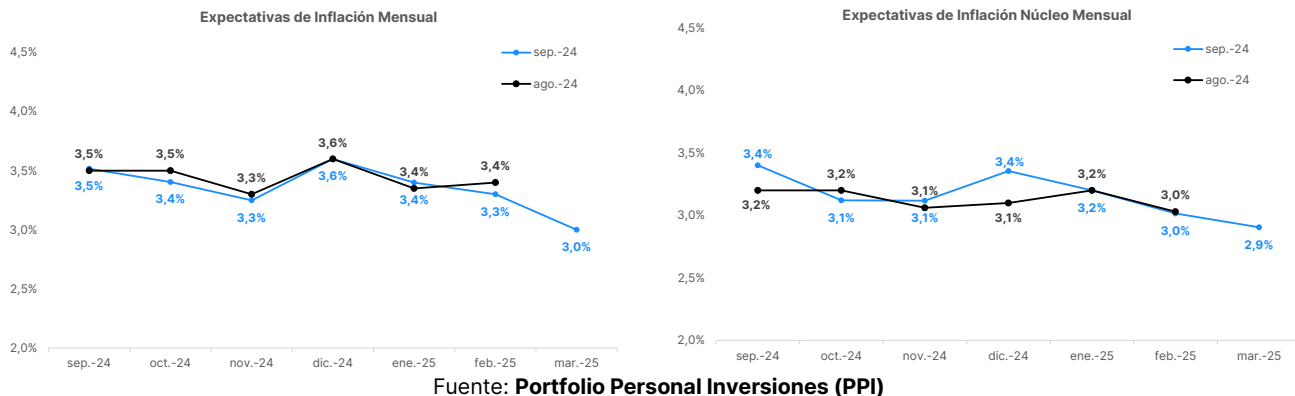
## Expectativas inflacionarias sin grandes cambios

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de septiembre no mostró grandes cambios respecto a agosto. Incluso, a pesar de haber sido optimista el mes pasado, al estar parado en 3,9% cuando la inflación observada fue de 4,2%. Tampoco la reducción del impuesto PAÍS impactó en las expectativas inflacionarias. Tal vez esto fue lo que permitió que el REM mantuviera su pronóstico para los próximos meses y no lo deteriorara. Más allá de esto, fue la primera vez en la era Milei en que las expectativas inflacionarias para los meses subsiguientes no fueron corregidas a la baja.

Para septiembre, el REM espera que la inflación general desacelere de 4,2% en agosto a 3,5%, en línea con la encuesta anterior y con las mediciones privadas que se encuentran en el rango 3,2-3,5%. También ve una disminución en la núcleo: de 4,1% a 3,4% (vs 3,2% previo). Aquí se habría incorporado el efecto de la reducción del impuesto PAÍS. Fue un *one shot* para llevar el nivel de precios un escalón más abajo, pero no modifica la velocidad a la que vienen viajando.

Por esto mismo, el REM sigue viendo cierta rigidez a la baja tanto de la inflación general como de la núcleo hacia adelante. El mensaje que continúa prevaleciendo es que quebrar el umbral de 3% mensual será desafiante. En esta línea, el REM prevé que la inflación oscile entre 3,3% y 3,6% entre octubre y febrero para recién alcanzar 3% en marzo. Algo similar ocurre con las expectativas de la inflación núcleo. Se espera que ronde entre 3% y 3,4% entre octubre y febrero. Recién arrancarían con 2 en marzo, cuando se ubicaría en 2,9%.

## El REM de septiembre no mostró grandes cambios y prevalece el *view* de rigidez a la baja



En este contexto, toman sentido las medidas del Gobierno recientemente anunciadas para intentar consolidar la desinflación:

1. Baja de naftas de 1%.
2. Recorte de tarifas de gas natural de 2% en promedio.
3. Reducción de aranceles a la importación de ciertos bienes finales, insumos y maquinarias.

Detalle no menor, al igual que la disminución del impuesto PAÍS, estas medidas modifican el nivel de precios, pero no su ritmo.

Otro mensaje relevante es que el mercado está más optimista que el REM respecto a la desaceleración inflacionaria esperada para octubre-diciembre. El primero prevé que la inflación promedio sea de 3,4% mensual en este período, mientras que el *breakeven* entre LECAPs y bonos CER se encuentra en 3%.

**Clave: este jueves a las 16 horas el INDEC publicará la inflación de septiembre, dato clave para ver cómo impactó la baja del impuesto PAÍS en el nivel de precios. Cabe recordar que el REM espera que sea 3,5%, en línea con las mediciones de alta frecuencia, que oscilan entre 3,2% y 3,5%. Hoy se conocerá el primer dato oficial. El Instituto Estadístico de CABA informará la inflación para la Ciudad. Esta medida permitirá anticipar como podría venir lo relevado por el INDEC para GBA, la región con mayor ponderación (44,3%).**

### La relación Merval vs z-spread cuestiona las conclusiones de Merval vs EMBI

En numerosas ocasiones hemos comparado el índice Merval en dólares contra el EMBI de Argentina. El razonamiento es lógico. Uno esperaría que a menor riesgo país, menor sea la prima que se aplica sobre las tasas de interés con la que se descuentan los flujos futuros de las compañías argentinas. Ello derivaría en que el valor presente de dichos flujos, representados por el precio de la acción, sea mayor. Sin embargo, el índice EMBI creado por el JP Morgan se basa en las cotizaciones de los bonos emitidos por el Tesoro Nacional. En este sentido, se podría argumentar que el mismo no puede ser considerado de referencia para los corporativos. La realidad es que el carácter de las compañías locales no puede compararse con el del Tesoro, que se ha visto más afectado por cuestiones políticas. Las compañías que componen al Merval históricamente han hecho su mayor esfuerzo por honrar sus compromisos. Por este motivo, buscamos otra forma de analizar el valor relativo del índice, observando la relación entre su precio y el z-spread de los bonos corporativos. El z-spread, que en términos simplificados muestra la prima que pagaría un emisor de un bono por sobre la tasa de los *Treasuries*, pareciera más apropiado para captar y valorar el riesgo corporativo argentino. Además, el mismo debería

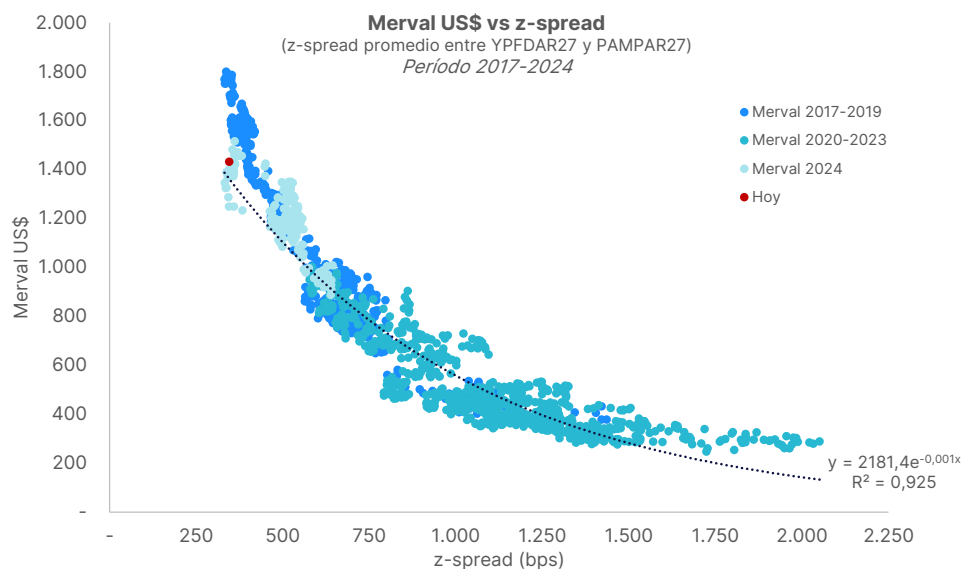


incorporar las vicisitudes que enfrentan las empresas al operar en el país. Aclarado el marco teórico, adentrémonos en el análisis.

Como se puede apreciar en el gráfico expuesto, existe una relación marcada entre el premio de los bonos corporativos y la performance del índice accionario. Es así como, de acuerdo a lo que describimos teóricamente, se cumple que cuanto menor es la prima que refleja la deuda corporativa mayor es el nivel del Merval. En este caso en particular, seleccionamos para el análisis el tramo medio de la curva de ONs bajo Ley extranjera, optando por los bonos de YPF y Pampa ambos con vencimiento en 2027. La selección de estos activos tiene tres motivos de ser importantes: (i) el primero es que cotizan internacionalmente y, por ende, sus precios no se ven afectados por regulaciones locales, (ii) el segundo es que fueron emitidos como bonos de largo plazo y su vencimiento no llegará en al menos 20 meses, lo que podría ser comparable a un *holding period* para las acciones, y (iii) nos permite capturar una amplia muestra histórica pudiendo incluir a nuestro modelo el máximo alcanzado por el Merval en 2017.

Volcándonos a las conclusiones que se pueden extraer del análisis, **observamos que el grado explicativo de trazar una relación exponencial entre ambas variables es muy elevado ( $R^2 = 0,925$ )**. En esta línea, tomando el z-spread promedio actual de los bonos corporativos mencionados, notamos que el índice local se muestra levemente por encima del valor que le correspondería. **Al viernes, el Merval cerró en US\$1.432, cuando para un z-spread de 345 bps debería valer alrededor de US\$1.362**. No obstante, con un precio apenas 5,1% por encima del valor teórico, **no nos atreveríamos a decir que las acciones están sobrevaluadas**. En definitiva, a diferencia del análisis realizado contra el EMBI, cuya conclusión es que las acciones están sobrevaluadas o los bonos subvaluados (aunque con una capacidad explicativa muy inferior -  $R^2 \sim 0,50$ ), podríamos estipular que las acciones se encuentran en precio de acuerdo a su propia prima de riesgo.

### El Merval en relación con el Z-Spread corporativo



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

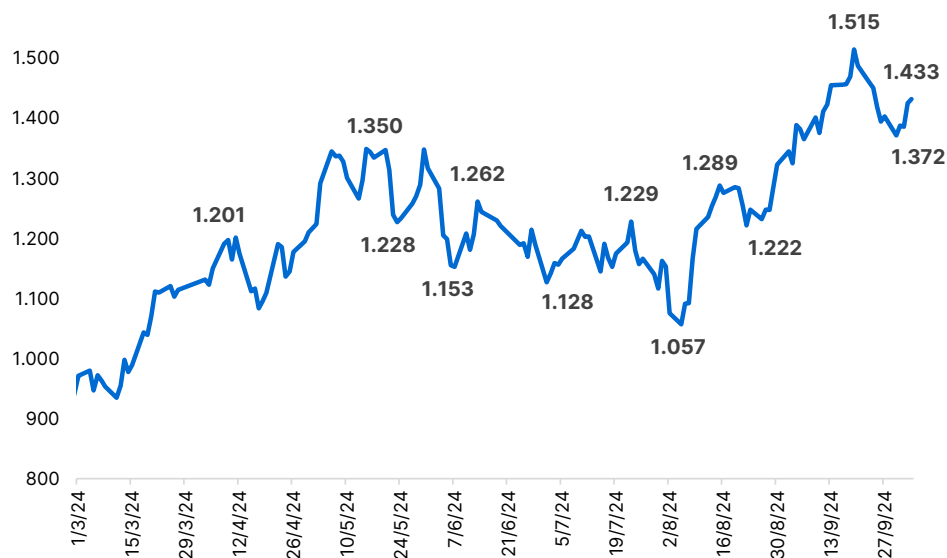
### Semana positiva para el Merval

Luego del recorte que enfrentó el índice accionario local tras alcanzar su último máximo, la semana pasada comenzó a mostrar signos de recuperación. En la última jornada, aumentó 0,5% hasta alcanzar los US\$1.433, un 2,0% por encima del cierre del viernes de la semana anterior.

Si bien la rueda cerró en positivo, las acciones que componen el Merval mostraron variaciones mixtas. El podio ganador estuvo compuesto por METR (+5,6%), IRSA (+4,2%) y BYMA (+3,7%), mientras que CEPU (-3,2%), LOMA (-1,7%) y SUPV (-1,1%) mostraron las mayores pérdidas. En el exterior, los verdes superaron a los rojos. Entre los primeros, se destacaron DESP (+7,7%), IRS (+4,6%) y CAAP (+2,4%). En la esquina contraria, la peor performance de la rueda fue para CEPU (-2,0%), GLOB (-1,5%) LOMA (-1,0%).

Como mencionamos, en la semana en la que el Merval recuperó 2,0%, los ADRs acumularon variaciones mixtas. Se destacaron PAM (+7,6%), DESP (+6,5%) (de la mano de la impresionante suba del viernes) y VIST (+5,7%) impulsada por la recuperación de los precios internacionales del petróleo como consecuencia del incremento de la tensión en Medio Oriente. Del otro lado, la caída de mayor magnitud estuvo en MELI (-5,1%) luego de una rebaja en la recomendación de un Banco de inversión de sobreponderar a neutral. Le siguieron en orden descendente GLOB (-2,1%) y EDN (-2,1%).

### El Merval subió 2,0% en la semana



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

Por último, no queremos dejar de mencionar la importante actividad en el mercado de créditos corporativos argentinos. La semana pasada, el Banco Galicia capturó fondos a una tasa por debajo del 8% en el mercado internacional, una clara señal del apetito por los buenos créditos locales, incluso para una compañía que en su *core business* no genera dólares. Esta semana, YPF Luz lanza una operación para despejar su perfil de deuda. Buscan emitir una ON con vencimiento en 2032 por hasta US\$410 millones. A su vez, anunciaron la intención de rescatar la ON con vencimiento en 2026 por un precio estimado de US\$102,5 por cada US\$100 nominales, similar al precio del mercado secundario. Tomando como referencia las últimas colocaciones de ONs en el mercado internacional, YPF Luz no debería tener mayores inconvenientes para conseguir los US\$410 millones.

A su vez, cerró el período tardío de la oferta de canje de YPF por su ON Clase XXXIX con vencimiento en julio de 2025 por las nuevas Clase XXXI con vencimiento en 2031. Como mencionamos en otras oportunidades, dado que el precio del canje en este período resultaba

poco atractivo, no creíamos que se adhiran muchas ofertas más. Según comunicó la compañía, lograron canjear US\$486.000 adicionales a los US\$40,2 millones de la fecha temprana.

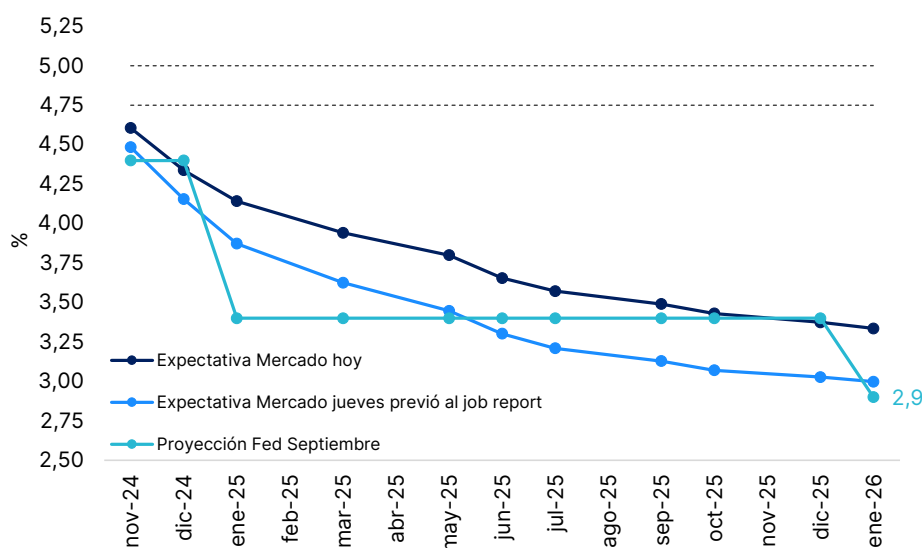
**Clave: esta semana estaremos atentos a la evolución del Merval: veremos si continúa con su recuperación y cómo se desenvuelve en términos relativos frente a la deuda soberana. El clima internacional puede ayudar al índice. La recuperación de los precios de los *commodities* de la mano de los planes de fomento de la economía china y el aumento de la tensión en Medio Oriente pueden ser catalizadores que contribuyan al desempeño de algunos papeles argentinos. A su vez, seguiremos de cerca la colocación de Obligaciones Negociables tanto a nivel local como internacional. Este miércoles cierra la oferta de YPF Luz en el mercado internacional, mientras que, en el mercado local, hoy YPF licita un ON MEP y otra CCL por hasta US\$150 millones. Además, este martes Vista licitará una ON CCL por hasta US\$150 millones de la que somos colocadores y se podrá suscribir por la plataforma de PPI hasta las 14:00 horas.**

### Vuelven historias del pasado: el “no landing”

La tasa a 10 años volvió a tocar el 4%, nivel que no veíamos desde agosto de este año. Subió 12 pbs el viernes y hoy extiende dicha suba en 3 pbs. A la par, la tasa a 2 años aumentó 22 pbs al cierre de la semana pasada y suma 8 pbs hoy, ubicándose en 3,99%. El *job report* del viernes nos mostró el mayor crecimiento de puestos de trabajo en seis meses, lo que llevó a los *traders* a reconsiderar el escenario de “no landing”. Es decir, que la economía continúe creciendo, pero con un posible repunte en la inflación, lo que limitaría el margen de la Reserva Federal para reducir la tasa de política monetaria.

En la práctica, ¿cómo afectará el *job report* al ciclo de recortes de tasas? El jueves, un día antes de la publicación del reporte, el escenario base era un recorte de 25 pbs en la próxima reunión de política monetaria. Aunque, con un 35% de probabilidad, el mercado esperaba que la baja fuese de 50 pbs. Con el diario del lunes, el escenario base sigue siendo un recorte de 25 pbs; sin embargo, se descuenta con un 9% de probabilidad que mantengan el nivel de tasa inalterado.

### Expectativa del mercado vs la proyección de la Fed



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



**Clave:** esta vez, el foco vuelve a estar sobre la inflación. En el último tiempo, ante la narrativa de victoria sobre la suba de precios y con el salto en la tasa de desempleo de julio, los inversores dejaron de prestar atención a las lecturas de CPI, PPI y PCE. Sin embargo, el riesgo parece haberse reactivado. En este contexto, esta semana será clave: el jueves se publicará el CPI y el viernes, el PPI. La mediana de los analistas encuestados por Bloomberg espera que la lectura general del CPI se ubique en 0,1% mensual, por debajo del 0,2% anterior. A su vez esperan que la inflación subyacente se encuentre en 0,2%, cayendo desde el 0,3% de agosto.

## Lo que pasó

	PAIS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
30-sep	UK	PBI QoQ	2T	0,5%	0,6%	0,6%
	UK	PBI YoY	2T	0,9%	0,9%	0,9%
	JAP	Tasa de desocupación	Ago	2,5%	2,6%	2,7%
1-oct	US	Aperturas de empleos JOLTS	Ago	8040K	7693K	7673K
	US	ISM Manufacturero	Sep	48,3	47,7	47,2
	AR	Recaudación Tributaria	Sep	12844.5B		11764.1B
2-oct	US	Cambios de empleo ADP	Sep	143K	125K	99K
	US	Solicitudes de hipoteca MBA	Sep	-1,3%		11,0%
	BR	Producción Industrial MoM	Ago	0,1%	0,1%	-1,4%
3-oct	BR	Producción Industrial YoY	Ago	2,2%	2,2%	6,1%
	US	ISM Servicios	Sep	54,9	51,7	51,5
	US	Órdenes de Bienes Durables	Ago	0,0%	0,0%	0,0%
4-oct	US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep	225K	221K	218K
	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Sep	254K	150K	142K
	US	Tasa de desempleo	Sep	4,1%	4,2%	4,2%
	US	Tasa de participación laboral	Sep	62,7%	62,7%	62,7%
	AR	Relevamiento de Expectativas de Mercado	Oct	-	-	-

Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## Lo que vendrá

	PAIS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
7-oct	AR	Llamado de licitación del Tesoro	Oct	-	-	-
	AR	IPC CABA	Sep			4,2%
	JAP	Balance de Cuenta Corriente BoP	Ago			¥3193.0B
8-oct	AR	IPI Manufacturero MoM	Ago			6,9%
	AR	Índice de Actividad de la Construcción (ISAC) MoM	Ago			8,0%
	US	Balanza Comercial	Ago		-72,5B	-78,8B
9-oct	AR	Licitación del Tesoro	Oct	-	-	-
	US	Minutas del FOMC	Sep	-	-	-
	JAP	IPP YoY	Sep		2,3%	2,5%
10-oct	AR	IPC Nacional General MoM	Sep		3,5%	4,2%
	AR	IPC Nacional Núcleo MoM	Sep		3,4%	4,1%
	US	IPC USA MoM	Sep		0,1%	0,2%
	US	IPC USA YoY	Sep		3,2%	3,2%
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Oct			225K
	BR	Ventas Minoristas YoY	Ago			0,1%
11-oct	US	Índice de Precios del Productor MoM	Sep		0,1%	0,2%
	UK	Producción Industrial MoM	Ago			-0,8%
	UK	Producción Manufacturera MoM	Ago			-1,0%

Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

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

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

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

### **Melina Eidner**

Economist  
[meider@portfoliopersonal.com](mailto:meider@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

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

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Analyst  
[dvllassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvllassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

☎ 0800 345 7599

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.