

El reciente fallo de la Cámara de Apelaciones de Nueva York

La decisión de la Cámara de Apelaciones de Nueva York nos permite entrever la interacción de tres tipos de factores que han incidido en ese fallo. Primero, las formas y las actitudes adoptadas por el gobierno argentino en el proceso judicial. Segundo, su impacto sistémico. Tercero, las implicancias prácticas del fallo.

En lo referido a las formas y actitudes seguidas en el proceso, el tribunal da un claro mensaje a las autoridades y representantes del gobierno argentino. En ese sentido la Cámara de Apelaciones llega al extremo de caracterizar al país como un “*deudor recalcitrante*”. La Cámara de Apelaciones entiende que las autoridades argentinas desafían las implicancias legales de los contratos firmados lo cual se traduce en no reconocer un mecanismo de interpretación y resolución de conflictos. Esta interpretación se fundamenta, entre otros, en la existencia de la “ley cerrojo”, las manifestaciones del abogado defensor en cuanto a desconocer el fallo en determinadas circunstancias, las declaraciones de autoridades sobre no pagar a ciertos tipos de tenedores de títulos, las ofertas de canje presentadas por el deudor ante el Tribunal consideradas como alteraciones contractuales y en que ninguna de estas actitudes ha sido suficiente ni claramente sustentada.

Respecto del impacto, a partir de caracterizar el caso como de excepcional y referido a un emisor con las características marcadas precedentemente, el fallo busca limitar y, hasta trata de anular, los efectos sistémicos adversos que podría tener el resultado del litigio. Ello se expresa sobre el sistema de pagos, donde existen, y se reafirman inmunidades sobre el mismo y sus participantes. Luego también sobre las

Daniel Marx

Ernesto Gaba - Consejero

Virginia Fernandez

Diego Chameides

Quantum Finanzas +54 11 4345 0003

Mario Brodersohn

Juan Sommer

Ramiro Castiñeira

Econométrica +54 11 4322 4668

reestructuraciones soberanas en general al señalar que la decisión del Tribunal no alcanza a la interpretación de *pari passu* de otros deudores soberanos ni de los correspondientes instrumentos. En suma, la actuación del tribunal, en su interpretación, entonces, busca preservar los códigos de conducta.

En cuanto a las implicancias prácticas del fallo, se posterga la ejecución de toda decisión, lo cual incide sobre una potencial alteración en los pagos de los bonos vigentes. Hasta nuevo aviso se continúan los mecanismos de servicios a estos títulos. Además, deja entrever que, en su momento decidirá el alcance de una medida que tienda a hacer cumplir una sentencia de pago. Esto es, hasta dónde involucra a los que caracterice como agentes de Argentina e, incluso, los alcances sobre mecanismos de transmisión del mismo en distintos territorios. Sin embargo, anticipa sus especiales dudas sobre el rol del Bank of New York como agente del deudor.

Se espera que la Corte Suprema tome o no el caso dado que el planteo de la defensa gira alrededor de los alcances de la inmunidad soberana. La Corte Suprema puede llegar a pedir determinadas opiniones previas a su veredicto. También quedaría la posibilidad de pedir revisión del plenario de jueces de la misma Corte de Apelaciones (conocido como *en banc*). Allí el planteo podría ser más de índole comercial.

Para mejorar las chances de revisión favorable del fallo, la presentación del gobierno argentino podría incluir un reconocimiento de ciertas debilidades en posturas previas y profundizar la fundamentación económica -conceptual y de impacto numérico- de su presentación, particularmente si se tiene en cuenta el carácter unánime del fallo de tres de los miembros de la Cámara de Apelaciones (sólo hay una observación diferente de uno en un pie de página).

Cuestiones para considerar

Reconociendo que la Argentina enfrenta una decisión con claras consecuencias sobre su desenvolvimiento económico futuro, las consecuencias de no replantear el esquema seguido hasta ahora pueden llevar a dificultades mayores. Se trata de una cuestión nacional con repercusiones importantes, incluso más allá de nuestras fronteras, que amerita una actitud constructiva más allá de los apasionamientos.

Mirando hacia adelante nos planteamos una serie de cuestiones a considerar con el objetivo de buscar una forma de salida que evite un fallo marcadamente traumático y costoso:

- o Actitud: ¿Qué pasaría si se producen hechos donde la actitud de Argentina fuese tal que ya no se caracterizar como un caso de “deudor recalcitrante” sino uno que ha tenido un importante accidente (profunda crisis, circunstancias externas excepcionalmente adversas) que lo llevó a una actitud tan extrema como la de revisar sus contratos?

- o Marco conceptual: ¿Cómo sería el impacto en la economía argentina si sus decisiones hubiesen estado precedidas por prácticas entendidas de reordenamiento que involucran casos conocidos de acción colectiva (en los que una contribución de esfuerzos y correcciones por el deudor en conjunción con proporcionales esfuerzos de acreedores en similares categorías decididos por mayorías contribuyen a una solución donde todos se benefician en igual proporción, sin que se fomente o haya algunos que se aprovechen de los demás? Ello permitiría al gobierno argentino alegar que se reconoce que no existe legislación específica para países soberanos

que atraviesan esa ausencia legal, pero sí para otros casos tanto de administración pública como privada.

- o Repercusiones sistémicas: Más allá de la historia de procedimientos imperfectos del deudor, ¿cuál sería un remedio razonable cuando el mismo tendrá consecuencias en casos similares al extrapolar la decisión que se tome?

- o Intenciones originales: ¿Cuáles fueron los entendimientos que tenía la mayoría de los participantes originales en las transacciones, aunque reconociendo los riesgos y ambiente de jurisprudencia, de resolución y tratamiento de resolución aplicable?



último dato	Nivel					Variación				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	5.63	5.59	5.48	5.27	5.04	4.63	0.7%	2.7%	6.8%	11.7%	21.7%
Impl en Boden 15	8.63	8.54	8.43	8.34	7.81	6.57	1.1%	2.5%	3.5%	10.6%	31.3%
NDF 1m	5.82	5.74	5.65	5.41	5.20	4.73	1.3%	3.1%	7.7%	11.9%	23.2%
NDF 6m	7.37	7.20	7.00	6.45	6.05	5.35	2.4%	5.3%	14.3%	21.8%	37.8%
NDF 12 m	8.95	8.95	8.65	8.11	7.11	6.11	0.0%	3.5%	10.4%	25.8%	46.6%
Rofex 6 m	6.25	6.22	6.07	5.77	5.49	5.01	0.5%	3.0%	8.4%	13.9%	24.8%
BADLAR privada	17.31	17.44	17.69	16.00	15.13	14.75	-13 pb	-38 pb	131 pb	219 pb	256 pb
Call a 1 día	13.50	13.50	15.75	15.25	12.20	9.70	0 pb	-225 pb	-175 pb	130 pb	380 pb
BRL/USD Spot	2.38	2.41	2.26	2.07	1.97	2.03	-1.3%	5.5%	14.8%	20.7%	17.5%
Futuro 6m	2.47	2.51	2.34	2.14	2.02	2.08	-1.4%	5.7%	15.4%	22.3%	18.8%
Futuro 12m	2.57	2.61	2.43	2.21	2.08	2.14	-1.4%	5.7%	16.3%	23.5%	20.3%
USD/EUR Spot	1.34	1.33	1.33	1.29	1.31	1.25	0.3%	0.7%	4.0%	1.8%	6.9%
Libor 1 m	0.18	0.18	0.19	0.19	0.20	0.23	0 pb	0 pb	-1 pb	-2 pb	-5 pb
Libor 6 m	0.40	0.39	0.40	0.42	0.46	0.71	0 pb	0 pb	-2 pb	-6 pb	-32 pb
UST 10 años	2.79	2.88	2.56	2.17	1.90	1.69	-10 pb	22 pb	62 pb	88 pb	110 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	128	122	123	128	130	149	4.6%	4.4%	0.0%	-1.7%	-14.0%
Agro (70.2%)	120	114	115	122	125	147	6.0%	4.8%	-1.6%	-3.5%	-18.1%
Soja spot (60%)	525	486	496	555	536	638	8.0%	5.8%	-5.4%	-2.0%	-17.8%
Soja Futuro Nov13	511	479	451	473	462	486	6.6%	13.1%	7.9%	10.5%	5.0%
Energía (11.5%)	180	181	177	161	157	163	-0.8%	1.4%	11.8%	14.5%	10.5%
Metales (9.3%)	142	142	134	141	149	146	-0.3%	5.3%	0.6%	-5.3%	-3.3%

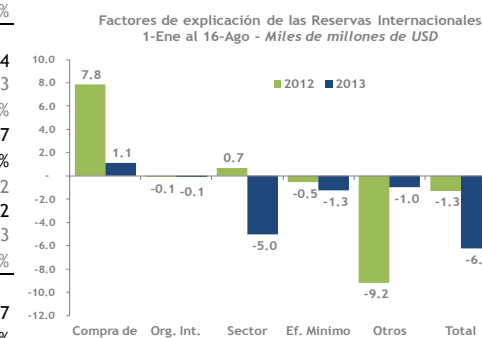
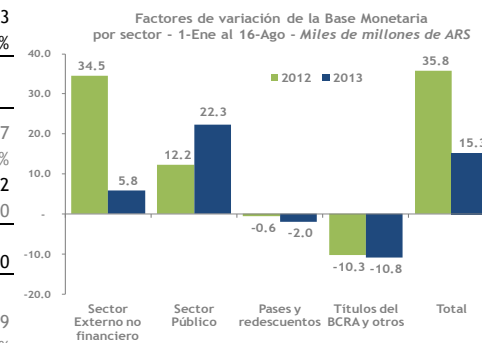
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	403	401	405	407	377	344	0.4%	-0.6%	-1.0%	6.8%	17.1%
S&P 500	1,659	1,646	1,692	1,660	1,516	1,411	0.8%	-1.9%	0.0%	9.5%	17.6%
Euro Stoxx 50	2,821	2,823	2,742	2,836	2,612	2,434	-0.1%	2.9%	-0.5%	8.0%	15.9%
MSCI Emergentes	44,141	44,640	44,607	46,869	46,444	43,469	-1.1%	-1.0%	-5.8%	-5.0%	1.5%
MSCI Lat Am	68,046	68,214	67,299	71,698	73,003	71,186	-0.2%	1.1%	-5.1%	-6.8%	-4.4%
Merval	3,897	3,815	3,423	3,422	3,159	2,459	2.2%	13.9%	13.9%	23.4%	58.5%
Bovespa	51,630	51,574	49,422	56,036	57,274	58,426	0.1%	4.5%	-7.9%	-9.9%	-11.6%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	16-Aug-13	37,056	37,061	37,413	38,819	42,171	45,099	Millones	-5	-357	-1,763	-5,115	-8,043
									% nominal	0.0%	-1.0%	-4.5%	-12.1%	-17.8%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	16-Aug-13	0	-8	-15	8	8	10						
Liquidación CIARA (2)	USD	23-Aug-13		124	108	118	128	99						
Base Monetaria	ARS	16-Aug-13	322,687	329,633	326,024	303,191	300,185	258,710	Millones	-6,946	-3,337	19,496	22,502	63,977
									% nominal	-2.1%	-1.0%	6.4%	7.5%	24.7%
Lebacs y Nobacs	ARS	16-Aug-13	94,555	93,548	92,355	93,504	93,906	82,282	Millones	1,006	2,199	1,051	649	12,272
Pases netos	ARS	16-Aug-13	18,718	13,197	7,695	14,588	9,415	15,888	Millones	5,521	11,023	4,130	9,303	2,830
Adelantos transitorios BCRA	ARS	07-Aug-13	153,730	139,730	144,780	130,280	127,780	84,530	Millones	14,000	8,950	23,450	25,950	69,200
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	16-Aug-13	513,033	522,217	506,780	466,780	456,885	400,224	Millones	-9,184	6,253	46,253	56,149	112,809
									% nominal	-1.8%	1.2%	9.9%	12.3%	28.2%
M2 privado	ARS	16-Aug-13	443,728	457,509	443,248	407,639	401,372	349,274	Millones	-13,781	480	36,089	42,357	94,454
									% nominal	-3.0%	0.1%	8.9%	10.6%	27.0%
M3* privado	ARS	16-Aug-13	687,340	701,997	677,860	634,923	615,505	532,188	Millones	-14,658	9,479	52,416	71,835	155,152
									% nominal	-2.1%	1.4%	8.3%	11.7%	29.2%
Depósitos Sector Público	ARS	16-Aug-13	242,134	228,456	238,458	240,056	218,168	191,880	Millones	13,678	3,676	2,078	23,966	50,254
Depósitos Sector Privado	ARS	16-Aug-13	474,461	484,879	467,971	442,405	426,279	367,549	Millones	-10,418	6,491	32,056	48,182	106,913
									% nominal	-2.1%	1.4%	7.2%	11.3%	29.1%
En Moneda Nacional (5)	ARS	16-Aug-13	435,650	446,157	429,533	404,111	387,892	328,753	Millones	-10,507	6,117	31,539	47,758	106,897
									% nominal	-2.4%	1.4%	7.8%	12.3%	32.5%
A la vista	ARS	16-Aug-13	213,714	223,495	216,985	199,223	195,320	170,642	Millones	-9,781	-3,271	14,491	18,394	43,072
Plazo Fijo	ARS	16-Aug-13	204,800	205,766	196,174	188,990	175,746	144,118	Millones	-966	8,626	15,810	29,054	60,682
En Moneda Extranjera	USD	16-Aug-13	6,944	6,986	7,068	7,316	7,664	8,417	Millones	-42	-124	-372	-720	-1,473
									% nominal	-0.6%	-1.8%	-5.1%	-9.4%	-17.5%
Préstamos al Sector Privado	ARS	16-Aug-13	436,205	435,845	425,688	406,514	384,409	329,958	Millones	360	10,517	29,692	51,797	106,247
									% nominal	0.1%	2.5%	7.3%	13.5%	32.2%
En Moneda Nacional	ARS	16-Aug-13	411,607	410,991	400,356	379,761	357,351	298,671	Millones	616	11,251	31,846	54,256	112,936
									% nominal	0.1%	2.8%	8.4%	15.2%	37.8%
En Moneda Extranjera	USD	16-Aug-13	4,397	4,481	4,655	5,108	5,400	6,775	Millones	-84	-258	-711	-1,003	-2,378
									% nominal	-1.9%	-5.5%	-13.9%	-18.6%	-35.1%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		16-Aug-13	22.3%	21.9%	21.9%	22.4%	22.5%	22.8%						
En pesos		16-Aug-13	16.6%	16.3%	16.2%	17.1%	17.2%	18.5%						
En dólares		16-Aug-13	106.1%	105.2%	103.4%	98.3%	91.3%	74.7%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1+ Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + "Otros" no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente correspondencias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD		5.63		BADLAR		17.3		CER		3.39					
Implicito		8.55													
Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 4 días	Riesgo anualizado	Ley		

Bonos en USD

BONAR VII (2013)	103.10	103.30	100.0%	7.00	0.04	10.74	5.36	1072	12-Sep-13	12-Sep-13	2,000	-0.1%	12.1%	AR
BODEN 15	95.00	95.75	92.8%	7.00	1.82	11.30	10.87	1086	03-Oct-13	03-Oct-15	5,818	-0.4%	18.8%	AR
GLOBAL17	81.00	82.00	79.9%	8.75	2.92	15.61	15.20	1450	02-Dec-13	02-Jun-17	950	-1.2%	24.5%	NY
BONAR X (2017)	88.50	89.50	86.8%	7.00	2.97	11.87	11.49	1082	17-Oct-13	17-Apr-17	6,855	0.3%	21.7%	AR
DISC USD ARL	69.00	72.00	70.8%	8.28	7.07	12.96	12.38	990	31-Dec-13	31-Dec-33	5,045	0.0%	32.1%	AR
DISC USD NYL	61.00	62.00	61.9%	8.28	6.57	14.73	14.49	1167	31-Dec-13	31-Dec-33	5,233	-4.3%	28.7%	NY
PAR USD ARL	36.00	38.00	36.6%	2.50	11.62	10.76	10.32	722	30-Sep-13	31-Dec-38	1,303	0.0%	35.4%	AR
PAR USD NYL	34.10	34.50	33.9%	2.50	11.28	11.22	11.12	768	30-Sep-13	31-Dec-38	5,392	-1.2%	32.1%	NY

Bonos ajustables por BADLAR

Bocan 2014	101.40	101.40	99.7%	20.29	1.62	22.37	22.07	4.78	30-Oct-13	30-Jan-14	3,900	0.0%	10.6%	AR
Bocan 2015	109.00	109.30	85.9%	20.12	1.78	19.99	19.69	2.40	10-Sep-13	10-Sep-15	1,605	0.3%	9.1%	AR
PR14	97.90	97.88	79.8%	17.41	1.57	21.71	21.73	4.07	04-Oct-13	04-Jan-16	124	1.3%	9.5%	AR

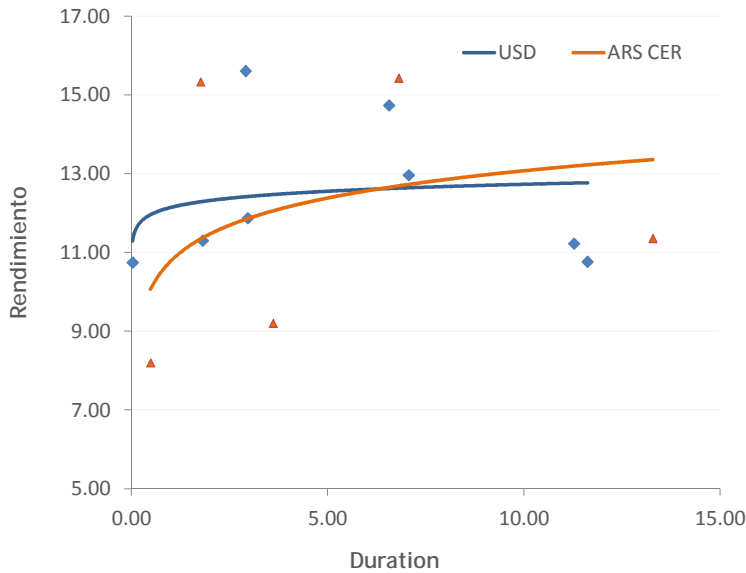
Bonos ajustables por CER

BODEN 14	79.00	79.88	92.5%	2.00	0.49	8.20	7.09	859	30-Sep-13	30-Sep-14	277	0.0%	10.0%	AR
BOGAR 18	132.50	132.50	75.8%	2.00	1.77	15.33	15.30	1567	04-Sep-13	04-Feb-18	8,000	0.2%	11.7%	AR
PRO 13	146.88	147.75	52.9%	2.00	3.61	9.20	9.13	903	15-Apr-14	15-Mar-24	940	0.0%	17.2%	AR
DISC ARS	131.50	133.00	44.2%	5.83	6.81	15.43	15.26	1438	31-Dec-13	31-Dec-33	5,400	0.0%	17.3%	AR
PAR ARS	45.50	46.38	19.4%	1.18	13.29	11.35	11.21	988	30-Sep-13	31-Dec-38	1,200	0.0%	28.3%	AR

Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	7.85	8.00							15-Dec-13		17,000	-3.7%	33.8%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	7.60	8.35							15-Dec-13		3,100	0.7%	36.8%	AR
Cupon EUR	7.50	8.00							15-Dec-13		9,548	1.4%	33.0%	ENG
Cupon ARS	9.53	9.54							15-Dec-13		6,841	-2.5%	28.2%	AR

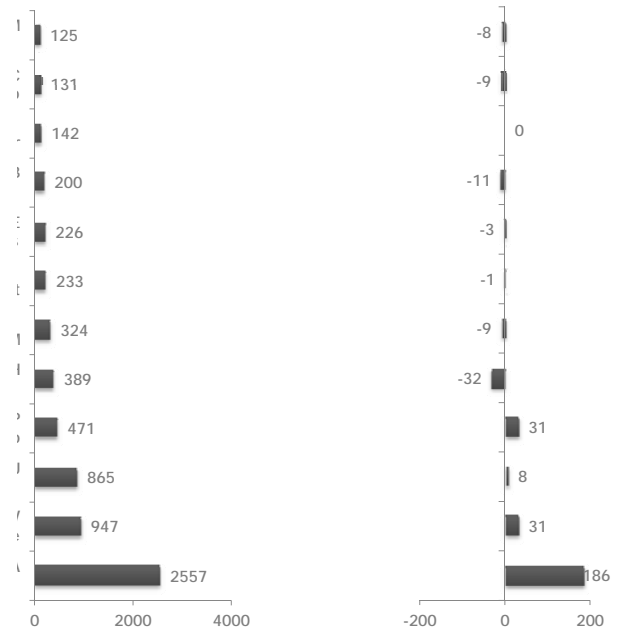
Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años

Nivel

Variación semanal





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
High grade													
Petrobras 2013	Oil&Gas	USD	B / WD / B1	100.60	100.60	9.38	0.17	5.63	5.63	561	-569	30-Oct-13	200
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BBB / BBB / A3	104.25	106.00	5.88	3.27	4.61	4.11	353	-667	15-May-17	300
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B1	107.50	109.50	7.25	3.55	5.23	4.72	358	-605	09-Nov-17	200
Arcos Dorados 2019	Retail	USD	- / BBB- / Ba2	105.50	107.50	7.50	4.74	6.39	6.01	545	-488	01-Oct-19	309
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B1	100.00	101.50	7.88	5.55	7.87	7.61	551	-340	07-May-21	500
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B- / -	105.50	109.00	10.00	7.69	9.31	8.90	627	-194	02-Nov-28	100
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / -	91.25	93.75	9.75	2.16	13.77	12.57	1,312	248	27-Apr-16	225
Transener 2016	Electric	USD	CCC / NR / -	55.00	59.00	8.88	2.32	31.87	28.98	3,096	2058	15-Dec-16	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B- / B3	89.50	92.50	8.50	2.82	12.35	11.19	1,138	106	01-Feb-17	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / NR / B3	90.00	91.75	7.88	3.01	11.24	10.62	1,016	-5	14-May-17	374
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	90.50	92.50	8.50	2.83	11.96	11.19	1,099	66	02-Feb-17	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B- / -	94.75	96.75	9.00	2.83	10.88	10.14	991	-42	28-Jan-17	200
Mastellone 2018	Food	USD	- / - / -	75.50	77.50	10.20	3.79	15.97	15.29	1,425	468	31-Dec-18	128
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	88.75	91.25	8.75	3.56	11.95	11.19	1,046	66	04-May-18	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B- / -	70.25	73.25	10.00	3.04	20.36	19.08	1,893	907	10-Mar-18	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	101.50	103.00	11.00	3.54	15.12	14.71	649	384	01-Jan-19	229
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	49.13	49.13	9.75	4.13	23.48	23.48	2,085	1220	25-Oct-22	300
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	96.50	98.50	11.50	4.56	12.26	11.82	1,006	98	20-Jul-20	150
IMPESA 2020	Metal Fabricate/f	USD	B / B+ / -	62.50	66.50	10.38	3.92	20.68	19.21	1,843	939	30-Sep-20	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	73.25	76.25	9.75	2.49	11.60	11.10	2,052	30	18-Dec-36	149
Bonos provinciales													
Neuquen 2014	Provincial	USD	B- /*- / - / -	101.00	104.00	8.66	1.06	7.72	5.01	763	-358	18-Oct-14	47
CABA 2015	Municipal	USD	B- /*- / B- / Caa1	102.75	104.25	12.50	1.36	10.57	9.56	1,028	-73	06-Apr-15	475
PBA 2015	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	92.00	93.13	11.75	1.68	16.38	15.70	1,595	508	05-Oct-15	1,050
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	82.00	83.00	12.38	2.88	19.04	18.62	1,785	775	17-Aug-17	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	91.00	93.00	9.25	2.85	12.40	11.66	1,135	111	15-Apr-17	261
CABA 2017	Municipal	USD	B- /*- / B- / Caa1	92.28	93.87	9.95	2.70	12.75	12.15	1,175	146	01-Mar-17	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	80.00	85.00	5.50	4.01	10.77	9.31	915	-52	04-Sep-18	118
PBA 2018	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	75.50	77.00	9.38	3.47	16.76	16.22	1,513	547	14-Sep-18	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B1	96.00	98.00	7.75	5.16	8.53	8.13	643	-275	01-Jul-20	81
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- /*- / - / -	89.00	91.00	7.88	5.51	9.94	9.54	771	-133	26-Apr-21	244
Salta 2022	Provincial	USD	B- /*- / B- / -	87.90	90.08	9.50	5.47	11.76	11.33	942	49	16-Mar-22	185
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	64.00	66.00	9.63	5.78	16.08	15.58	1,306	481	18-Apr-28	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	41.00	42.00	4.00	9.52	11.38	11.14	802	14	15-May-35	446



Corrientes 222, Piso 2 C1043AAP
Buenos Aires, Argentina
www.qf.com.ar
T: (+54 11) 4345 0003



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Lavalle 465, Piso 2 C1047AAI
Buenos Aires, Argentina
www.econometrica.com.ar
T: (+54 11) 4325-9443

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico del receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. EQ no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de EQ.

Nota: EQ representa Quantum Finanzas y Econométrica