

M E G A Q M

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Perspectivas Mensuales

Febrero 2023

Avanzan los meses y las mismas preocupaciones

Equilibrio Fiscal y Financiamiento

- El frente fiscal mostró grandes correcciones sobre fines de 2022. El interrogante es si se pueden mantener y cómo hace el Tesoro para lograr el Roll Over de la deuda en Pesos. Juegan el Tesoro, el BCRA y la oposición.

Inflación

- El Programa de Precios Justos entra en su segunda etapa. El objetivo de 4% se trasladó a 3,2%. Sin embargo nunca se logró acercar la inflación al 4%. ¿Qué esperar para los próximos meses? ¿Cómo vienen los determinantes del nivel de precios?

Equilibrio Cambiario

- El equilibrio del mercado cambiario siempre fue un desafío dado el atraso del tipo de cambio real y el nivel de brecha. Pero este año se suma la dificultad adicional de una cosecha claramente menor por efecto de la sequía.

¿Y la brecha?

- En una economía con fuertes controles, el nivel de brecha cambiaria es un claro termómetro de la economía. Está condicionada tanto por los desequilibrios actuales, como por las expectativas futuras acerca de su punto de equilibrio. Análisis en clave electoral.

Decisiones de las últimas semanas

Ayudan a entender los objetivos del Gobierno

Recompra de Deuda

En un contexto de escasas reservas, ya se destinaron USD 400 millones a recomprar bonos

¿Era necesario? ¿Cuál es el objetivo real? ¿Necesidad de contener la brecha?

Acuerdos Bilaterales

Acuerdos con China y Brasil parecen tener como objetivo principal lograr operatorias que liberen la presión sobre las reservas

En ambos casos hay fuerte déficit comercial. Cualquier mes adicional de financiamiento que se logre ayudaría a retener reservas.

Tasas de Pases

Se buscó subir las tasas de corto plazo, para desalentar la demanda de dólar financiero y mitigar el impacto sobre el costo de los Pasivos Remunerados

La presión de los bancos, que perdían rentabilidad y arriesgaba la demanda de títulos del Tesoro, obligó a dar marcha atrás.

Precios Justos II

Sin haber llegado a cumplir el objetivo de la primera etapa, se lanza la segunda parte.

¿Qué implicancias puede tener sobre el resto de las variables? ¿Alcanza para bajar el ritmo de depreciación? ¿Y las tasas de interés?

Desafío I: “Sostener el sendero fiscal”

La primera parte del ajuste fiscal lo hizo la inflación

- El ajuste se concentró en jubilaciones, gasto social y subsidios. En contrapartida aumento la ponderación del gasto de capital y de los salarios.
- El problema es que la mayoría de esos ajustes se explican por el efecto de la aceleración inflacionaria, difícil de sostener hacia adelante.
- En marzo las partidas indexadas ajustarán casi 17%, la inflación de equilibrio es 5,3%, por debajo de eso subirán en términos reales.
- Esperamos más ajuste en subsidios y en gastos de capital.

EVOLUCIÓN DEL GASTO AJUSTADO POR INFLACIÓN

En \$ Mill x Mes	I-22	II-22	III-22	IV-22	Acum 2022	En % Ingresos Totales	
						Sem 1	Sem 2
INGRESOS TOTALES	3,4%	-1,0%	0,7%	1,6%	1,1%	100,0%	100,0%
Tributarios	3,6%	5,8%	2,4%	4,7%	4,1%	91,6%	91,6%
Rentas de la Propiedad	-16,4%	44,3%	-1,2%	-48,3%	-9,9%	4,5%	3,4%
Resto de Ingresos	23,6%	-65,5%	-21,8%	4,6%	-31,7%	4,0%	5,0%
GASTO PRIMARIO	11,6%	11,1%	-3,6%	-14,5%	0,0%	115,9%	112,1%
Salarios	9,1%	12,5%	7,1%	0,1%	6,8%	12,7%	14,1%
Jubilaciones y Pens.	7,0%	3,9%	-3,1%	-9,6%	-0,8%	55,9%	51,2%
Resto Gasto Social	-6,0%	83,9%	-14,0%	-11,7%	9,0%	10,3%	9,4%
Subsidios	45,2%	2,6%	-11,4%	-38,1%	-6,6%	15,4%	14,2%
Resto de Gastos	13,7%	8,6%	0,4%	-18,2%	-1,0%	21,6%	23,2%
Resultado Primario (% PBI)	-0,6%	-1,0%	-0,6%	-0,6%	-9,3%	-15,9%	-12,1%

Objetivo bajar el Déficit Primario a 1,9% del PBI. Una meta difícil de cumplir si se logra bajar la inflación.

Desafío I: “Sostener el sendero fiscal”

Sin margen real para bajar la inflación

- Para cumplir las metas, la inflación se tiene que sostener en niveles similares a los de 2022, de manera de no convalidar aumentos reales significativos en las partidas sociales. Muy difícil en año electoral.
- El ajuste significativo podría estar en subsidios (15% de ajuste real en últimos 4 meses de 2022) y en el resto de las partidas (Gastos de Capital, bienes / servicios y provincias).
- Se trata de un escenario complejo por ser un año electoral.

¿Cuál es el esfuerzo necesario para cumplir la meta?

Valores a Precios Constantes de Dic-22	2022		2023		VAR REAL
	\$ Reales	% PBI	\$ Reales	% PBI	
INGRESOS TOTALES	19.704.162	19,8%	19.754.515	19,9%	0,3%
Tributarios	18.049.325	18,1%	18.049.325	18,1%	0,0%
Rentas de la Propiedad	770.843	0,8%	909.594	0,9%	18,0%
Resto de Ingresos	883.995	0,9%	795.595	0,8%	-10,0%
GASTO PRIMARIO	22.457.752	22,6%	21.618.718	21,7%	-3,7%
Salarios	2.635.346	2,6%	2.688.053	2,7%	2,0%
Jubilaciones y Pens.	10.546.577	10,6%	10.968.440	11,0%	4,0%
Resto Gasto Social	1.944.486	2,0%	2.022.266	2,0%	4,0%
Subsidios	2.916.825	2,9%	2.187.618	2,2%	-25,0%
Resto de Gastos	4.414.518	4,4%	3.752.340	3,8%	-15,0%
Resultado Primario	-2.753.590	-2,8%	-1.864.203	-1,9%	-32,3%
Intereses	1.939.399	1,9%	2.327.279	2,3%	20,0%
Resultado Financiero	-4.692.989	-4,7%	-4.191.482	-4,2%	-10,7%

Desafío II: ¿Cómo cerrar el Programa Financiero?

El BCRA como “facilitador” del Programa Financiero

- El Sector Público ha ido incrementado sus tenencias de deuda propia, con un rol muy activo del BCRA. En los últimos 4 meses ha comprado a razón de \$180.000 millones mensuales. A ese ritmo compra 3,5% del saldo privado cada mes. Si mantiene ese ritmo hasta noviembre, compraría el equivalente al 35% del stock en manos de privados.
- Los vencimientos del primer trimestre son exclusivamente privados, pero de ahí en adelante, suben a razón de \$2 billones mensuales, con tenencias promedio del Sector Público mayores al 60%.
- Si el sector privado/otros organismos públicos recompran en emisiones primarias todo lo que le vende al BCRA por mercado secundario, financiaría hasta noviembre al Tesoro por \$1,8 billones (1,25% del PBI)

	Feb-Mar	II-23	III-23	IV-23
CER	288.966	706.006	524.991	6.718
DLK	6.934	191.501	81.174	23.936
DUAL	0	298.193	1.407.217	0
Resto	313.519	865.164	8.314	73.842
TOTAL	609.419	2.060.864	2.021.697	104.496
Neto Intra SP	609.419	783.128	768.245	104.496

Desafío III: “Contener la inflación”

Objetivo oficial = Abril 2023 < 4%

- Luce complicado de lograr el objetivo de bajar el ritmo inflacionario por debajo del 4%. El premio de liberar cupo importador es atractivo, porque genera rentabilidad, pero no parece suficiente dados los factores adicionales que están jugando.
- Así como no había factores que justificaran aumento del 7/7,5% mensual, cuesta ver equilibrios menores al 5%.

INFLACIÓN MULTICAUSAL

Var % Mensual	I-22	II-22	II-23	nov-22	dic-22	ene-23	RITMO	
							6m	3m
IPC Nivel General	5,1%	5,5%	6,8%	4,9%	5,1%	5,5%	5,8%	5,2%
Salarios	4,7%	5,3%	6,3%	5,6%	5,4%	5,0%	5,7%	5,3%
Tipo de Cambio	2,4%	3,9%	5,4%	6,2%	6,7%	5,4%	6,0%	6,1%
Dólar Financiero	-2,0%	5,6%	8,7%	3,0%	5,7%	5,5%	2,6%	4,7%
Masa Monetaria (M3)	3,0%	5,3%	6,0%	2,4%	10,2%	6,5%	5,8%	6,3%
Gasto Primario (Suavizado)	2,8%	3,5%	6,8%	2,8%	11,2%	3,0%	5,7%	5,6%
Commodities Agrícolas	10,0%	3,8%	2,2%	7,4%	3,6%	8,5%	5,8%	6,4%
Precio Petróleo	19,1%	5,0%	-4,2%	5,2%	-5,9%	9,8%	1,6%	2,8%

En Pts del PBI	I-22	II-22	II-23	nov-22	dic-22	ene-23	Promedios	
							12m	6m
Base Monetaria (BM)	6,6%	5,7%	5,4%	4,6%	4,8%	4,8%	5,6%	4,9%
Medios de Pago (M2)	13,3%	12,1%	11,9%	11,0%	11,9%	11,9%	12,2%	11,6%
Masa Monetaria (M3)	22,3%	21,3%	21,3%	20,8%	21,4%	21,4%	21,5%	21,1%

Desafío III: “Contener la inflación”

El problema de la Carne Vacuna

- Mientras hubo riesgo de sequía, los productores bajaron el stock ganadero, aumentando la oferta y generando un retroceso en el precio. Cuando baja ese riesgo, están en condiciones de retener ganado y buscar un mayor engorde, bajando la oferta y subiendo los precios relativos.
- En 2022 la carne en góndola subió 62,4%, muy por debajo del resto de los precios, pero claramente por arriba del costo del ganado en pie. Esto implica que aumentaron margen de ganancia.
- La suba de las últimas semanas viene siendo superior al 30%, aunque no está todavía clara su incidencia sobre el precio minorista. Si se traslada la mitad de esa suba, dado el peso relativo de la carne en la canasta de consumo, sumaría a la inflación 1,3 puntos porcentuales.

	POND	I-22	II-22	III-22	IV-22	2022
IPC	100%	5,1%	5,5%	6,9%	5,4%	94,8%
Alimentos	23,8%	6,8%	5,0%	6,6%	4,6%	95,2%
Carnes	8,9%	5,0%	5,6%	3,4%	2,5%	62,4%
Ganado Pie		5,5%	-0,9%	5,1%	-0,5%	30,6%

Desafío IV: Equilibrio Cambiario

El factor climático define el nivel de riesgo

- El impacto de la sequía sobre las exportaciones depende de varios factores: Stock inicial, nivel de producción, consumo interno y necesidad de liquidez de los productores.
- Probablemente el porcentaje comercializado de la campaña sea mayor, con menores stocks finales. Aunque primero se asume que se atiende al mercado interno.
- El efecto total de acuerdo al escenario base actual es un efecto neto sobre la oferta de divisas de USD 8.000 millones

	Año 2022				Año 2023			
	Producción Mill Tns	Valor Mill USD	Expo Mill USD	% Expo / Prod	Producción Mill Tns	Valor Mill USD	Expo Mill USD	% Expo / Prod
SOJA	43.861	23.322	22.300	95,6%	39.333	20.579	20.500	99,6%
GIRASOL	4.050	1.983	1.891	95,4%	3.767	1.815	1.800	99,2%
TRIGO	22.150	6.913	4.575	66,2%	12.300	3.807	1.700	44,7%
MAIZ	59.037	14.980	9.546	63,7%	45.000	11.754	6.500	55,3%
SORGO	2.883	514	464	90,2%	3.033	537	500	93,1%
CEBADA	5.280	1.463	1.203	82,2%	3.867	1.064	900	84,6%
TOTAL	137.262	49.176	39.979	81,3%	107.300	39.555	31.900	80,6%

EFFECTO NETO CAÍDA DE EXPORTACIONES USD	-8.079
------------------------------------------------	---------------

Desafío IV: Equilibrio Cambiario

Las importaciones como variable de ajuste

USD Millones	2020	2021	2022	2023 P
Intervenciones BCRA	-4.169	5.049	5.824	0
EXPORTACIONES	50.355	76.421	90.510	81.650
Cereales y Oleaginosas	22.126	38.162	44.175	35.850
Petróleo, Gas y Electricidad	3.416	5.696	9.020	8.500
Resto	24.814	32.563	37.315	37.300
DEMANDA NETA	55.618	73.257	88.151	81.650
Importaciones	41.584	59.959	68.193	64.700
Petróleo, Gas y Electricidad	3.755	6.713	13.571	10.000
Resto	37.829	53.246	54.621	54.700
Demanda Estructural	14.034	13.298	19.959	16.950
Saldo Neto de Servicios	1.331	4.146	9.506	6.500
Intereses y Dividendos	2.896	2.669	2.949	3.000
Préstamos Financieros	6.626	5.226	5.205	5.200
Atesoramiento y Otros	3.181	1.257	2.299	2.250
FINANCIAMIENTO COMERCIAL	-5.997	-1.940	10.433	5.129
Por EXPO	-4.529	-1.455	2.159	2.750
Por IMPO (CIF)	-1.469	-485	8.273	2.379

- El menor ingreso de divisas del agro se compensa en parte con el retroceso en el precio del GLP, mayores cantidades exportadas de petróleo y menor demanda por turismo post implementación del dólar Qatar.
- De todas maneras, puede ser insuficiente, porque el pago de importaciones ya no tiene el efecto del financiamiento “normativo” de 2022. Eso implica que las restricciones sobre las cantidades importadas pueden mantenerse como mínimo a los niveles del IV trimestre 2022.
- ¿Puede funcionar la Economía con ese nivel de importaciones?

Desafío IV: Equilibrio Cambiario

Importaciones Netas de Combustibles cerca de su piso

- El ajuste del IV trimestre de 2022 llevó a las importaciones cerca de un nivel mínimo. Solamente entre 2015 y 2017, post apertura del cepo y salto cambiario estuvieron en un nivel menor.
- Siempre teniendo en cuenta que se están midiendo contra un PBI sobreestimado por el atraso del tipo de cambio real. Esto implica que en caso de mayores restricciones, la economía podría funcionar con un nivel menor de importaciones.

En Pts del PBI	2007-2008	2009	2010-2014	2015-2017	2018-2019	2020	2021-2022	IV-22
IMPORTACIONES TOTALES	15,7%	11,6%	12,6%	9,9%	11,9%	10,9%	12,7%	10,4%
Combustibles	1,1%	0,8%	1,7%	0,9%	1,1%	0,7%	1,6%	0,9%
Resto	14,6%	10,8%	10,9%	9,0%	10,7%	10,2%	11,2%	9,5%
Var % Anual	2007-2008	2009	2010-2014	2015-2017	2018-2019	2020	2021-2022	IV-22
Crecimiento PBI	6,5%	-5,9%	1,2%	1,1%	-2,3%	-9,9%	7,6%	2,4%
Crecimiento IMPO	16,6%	-18,4%	1,7%	8,6%	-11,9%	-18,5%	20,6%	-2,2%
Elasticidad	2,5	3,1	1,4	7,6	5,1	1,9	2,7	-0,9

Desafío IV: Equilibrio Cambiario

Síntesis y Expectativas

- Efecto Sequía
 - Se pierden USD 8.000 millones de oferta. Se compensa en parte con menos importaciones de combustibles, ahorro en turismo y fletes , pero seguramente seguirán limitando importaciones a niveles de IV-22 o menores.
 - El foco puesto en lograr Acuerdos comerciales que aumenten el crédito comercial disponible.
- Necesidad de repetir esquemas para promover liquidación temporal de divisas.
- Por ahora luce factible llegar sin saltos discretos en el tipo de cambio, aunque seguramente implique asumir costos en términos de nivel de actividad. El impacto final dependerá de la magnitud de la cosecha.

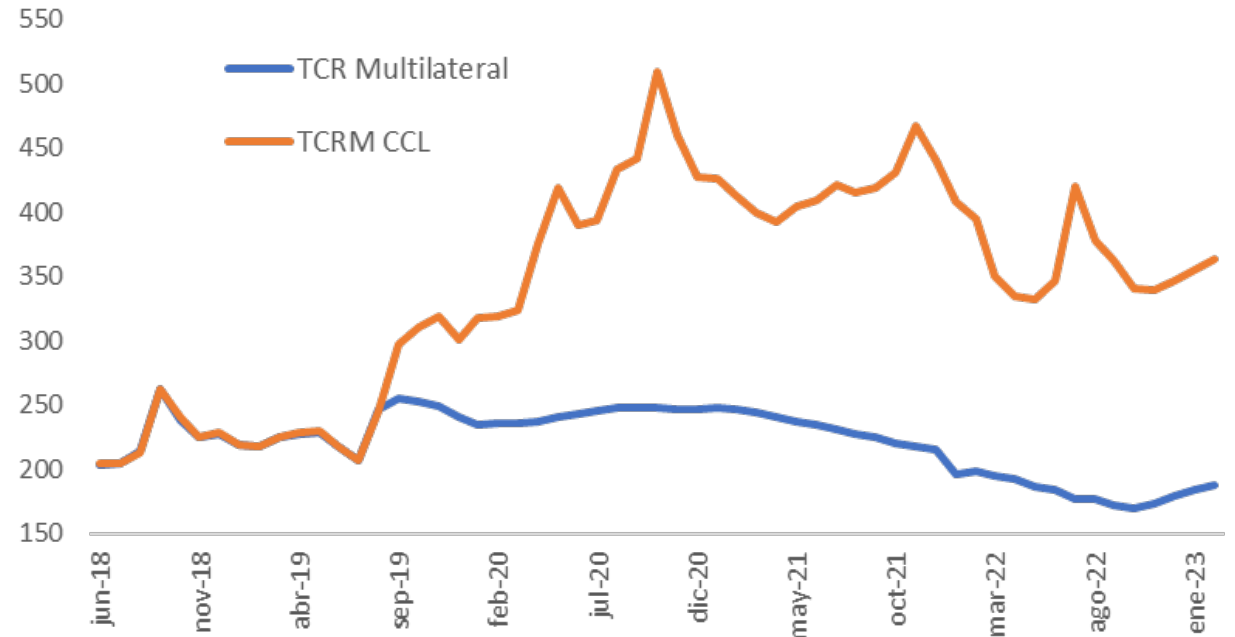
Datos en Millones de USD	EXPO	IMPO	SALDO USD M
TOTAL COMEX	88.446	81.523	6.923
AMERICA	36.424	36.207	217
Bolivia	543	2.220	-1.677
Brasil	12.664	15.979	-3.314
Chile	4.936	778	4.158
Resto	18.281	17.230	1.051
ASIA	29.417	28.853	564
China	7.936	17.502	-9.566
Resto	21.481	11.352	10.130
EUROPA	13.987	13.318	669
OCEANIA	864	515	350
AFRICA	6.422	1.737	4.685
OTROS	1.332	892	440

Desafío IV: Equilibrio Cambiario

¿Cómo está el TCR Multilateral?

- Desde octubre en adelante el BCRA ha logrado recuperar TCRM. En total recuperó 10 %, aunque todavía se mantiene 5% por debajo del nivel de Dic-21.
- Ayudó la apreciación del Euro y especialmente del Peso Chileno.
- De todas maneras, la clave pasa por la desaceleración de la inflación de los últimos meses. Eso permitió que la depreciación sea mayor a la inflación y además recuperar el efecto correspondiente a la inflación internacional.
- ¿Sigue este esquema con la nueva meta de precios justos o baja un nuevo escalón?

Una Mirada de Corto Plazo sobre el TCR



Históricos	Com 3.500		Dólar CCL		Brecha
	\$ Feb-23	Dif %	\$ Dic-21	Dif %	
Precio Actual	188,0	n.c.	363,0	n.c.	93,0%
Promedio 2002-2021	230,6	-21,8%	263,6	26,5%	14,3%
Promedio 2020-2022	218,3	-13,9%	393,3	-7,7%	80,2%
Máximo 2020-2022	247,7	-24,1%	509,3	-28,7%	105,6%
Mínimo 2020-2022	170,1	10,6%	317,2	14,4%	86,5%

Desafío V: La Brecha Cambiaria

Idas y vueltas con las Tasas de Interés

Esquema Anterior

- Pases Bancos 70% TNA
- Pases FCI 75% de la tasa de Pases de Bancos = 52,5% (TNA.
- TEM Pases FCI 4,41%

Normativa Lunes 23/01

- Pases Bancos 72% TNA
- Pases FCI 95% de la tasa de Pases de Bancos = 68,4% (TNA.
- TEM Pases FCI 5,78%

Normativa Jueves 26/01

- Pases Bancos 72% TNA
- Pases FCI 85% de la tasa de Pases de Bancos = 61,2% (TNA.
- TEM Pases FCI 5,15%

TEM (Tasa Efectiva Mensual 30d)	I-22	II-22	III-22	IV-22	ene-23		
					1 - 23	24 - 26	27-31
Tasa Política Monetaria	3,3%	4,0%	5,6%	6,1%	6,13%	6,14%	6,13%
Pase 1d	2,8%	3,1%	5,3%	5,9%	5,92%	6,09%	6,09%
Leliqs 28d	3,5%	4,1%	5,6%	6,2%	6,18%	6,18%	6,18%
Pase FCI	0,0%	0,0%	2,8%	4,4%	4,41%	5,78%	5,15%
Ledes 100 d	3,5%	4,1%	6,2%	6,0%	6,34%	6,34%	6,34%
Plazo Fijo (Badlar)	3,3%	3,9%	5,2%	5,8%	5,75%	5,75%	5,75%
Minorista	3,4%	4,0%	5,6%	6,2%	6,16%	6,16%	6,16%
Mayorista	3,2%	3,8%	5,0%	5,5%	5,47%	5,47%	5,47%

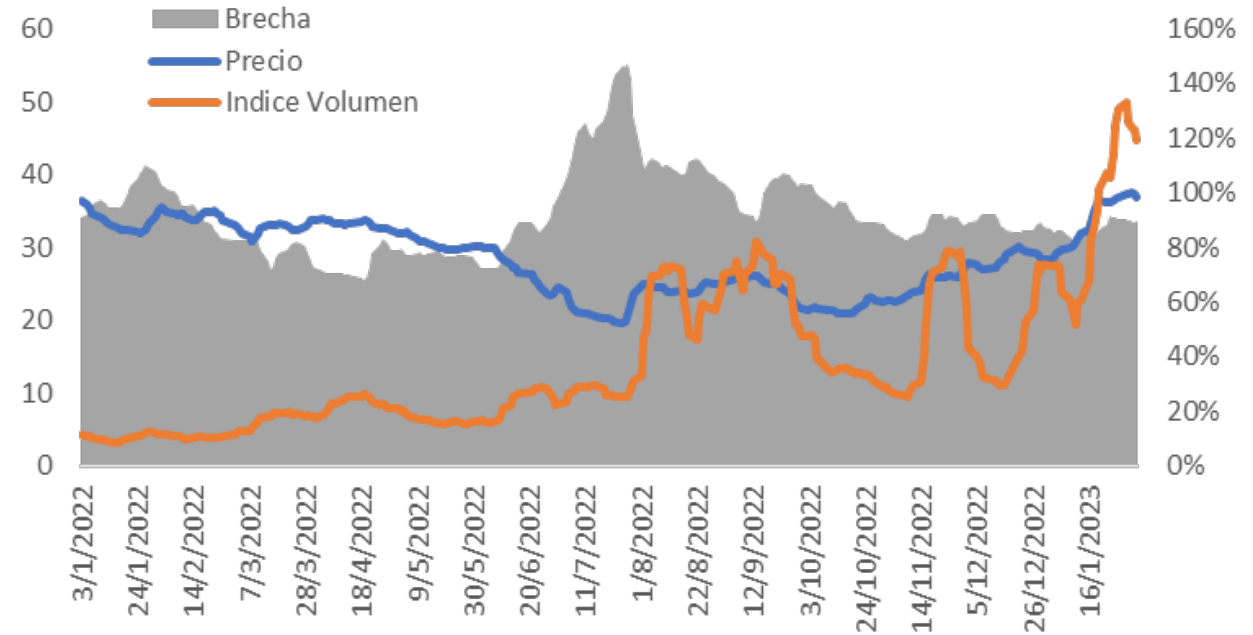
El BCRA buscó subir las tasas de corto plazo sin incrementar el costo de los Pasivos Remunerados. La vuelta atrás se dio por el impacto sobre el volumen de intermediación y la necesidad de que los bancos se mantengan líquidos y demandan Letras del Tesoro

Desafío V: La Brecha Cambiaria

¿Tiene sentido la recompra de Deuda?

- Buscó aumentar el atractivo de los bonos Globales y evitar una suba adicional en la brecha en un período donde podía haber demanda creciente.
- El objetivo parece ser llegar sin sobresaltos a las primarias. De ahí en adelante la dinámica dependerá del resultado de las elecciones.
- Si el objetivo era desendeudar, la opción lógica tendría que haber sido los bonos 2035 y en particular el AL35.

GD30 Precio y Volumen Operado



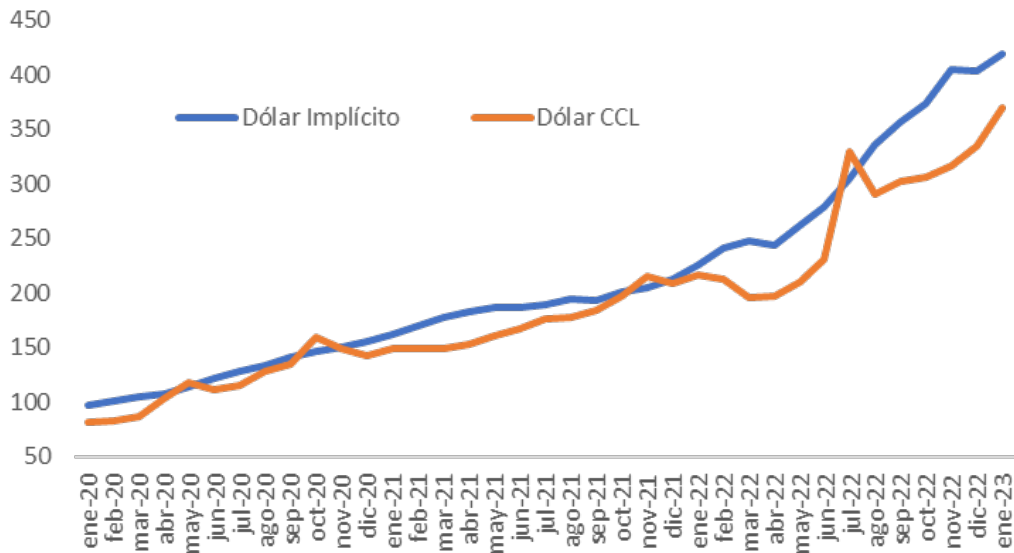
¿CUÁNTO AHORRO GENERA LA RECOMPRA DE DEUDA?

Datos en USD Millones	SALDO	Paridad	Flujo 8%	Ahorro C/USD 1.000
Bonos 2029	4.918	34,4	3.528	2.084
Bonos 2030	30.764	34,4	21.467	2.027
Bonos 2035	39.866	31,4	28.265	2.261
Bonos 2038	19.417	37,1	14.662	2.036
Bonos 2041	13.536	35,1	9.074	1.911
Bonos 2046	2.335	33,2	1.578	2.036
TOTAL	110.837	33,8	78.575	2.101

Desafío V: La Brecha Cambiaria

- El exceso de pesos no ayuda. Los Pasivos Remunerados siguen creciendo con respecto a M3 y la tasa de devengamiento de intereses supera a la inflación reciente. No luce como un problema de corto plazo todavía, pero complica cualquier programa de reordenamiento monetario futuro.

Dólar CCL y TC Implícito en M3

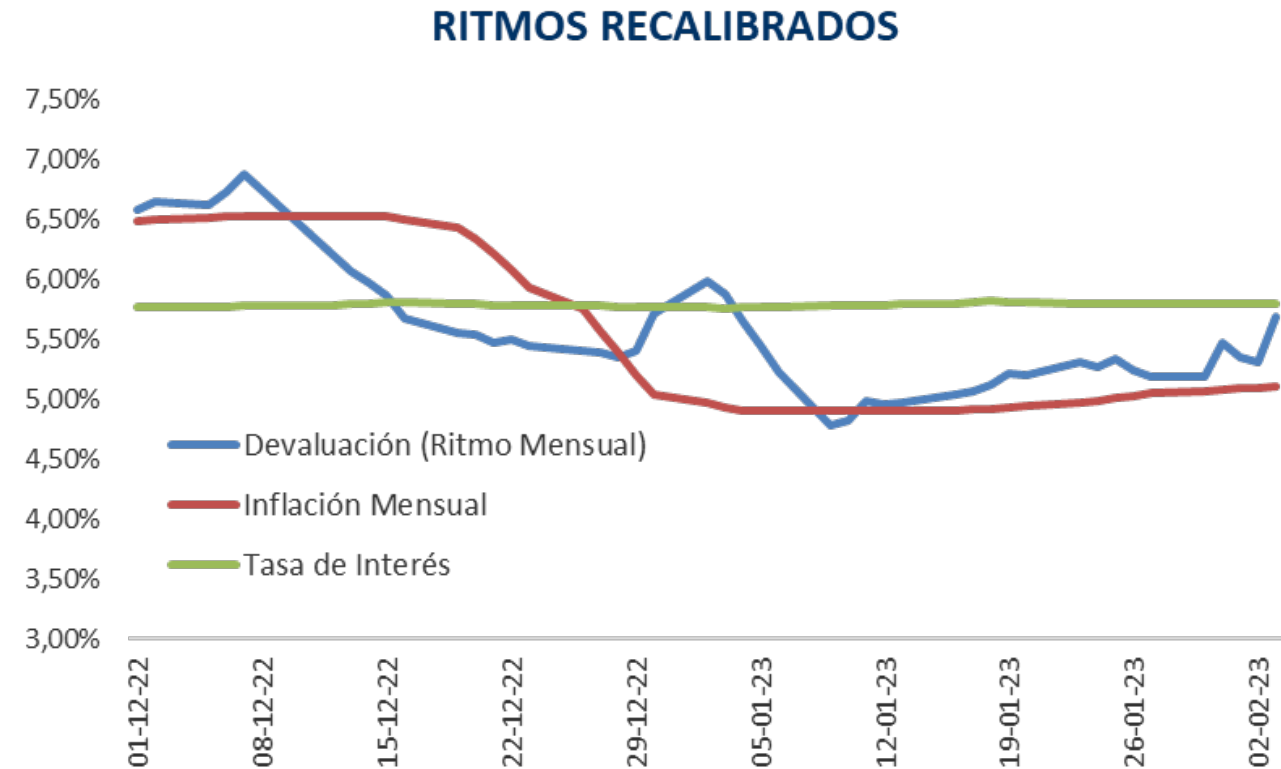


El Riesgo de los Pasivos Remunerados

	Pasivos Remunerados				Intereses Año / PBI	Tasa de Interés
	En USD Mill	/ Reservas	M3	/ PBI		
IV-17	68.495	127,5%	54,4%	10,7%	3,1%	29,30%
IV-19	19.219	42,9%	29,9%	5,0%	3,4%	69,2%
I-21	32.150	81,2%	35,9%	8,5%	3,1%	35,9%
II-21	37.361	91,3%	40,1%	8,9%	3,2%	35,8%
III-21	40.904	94,1%	40,5%	8,7%	3,2%	37,1%
IV-21	43.692	104,1%	39,9%	8,8%	3,2%	36,3%
I-22	44.524	116,3%	38,2%	8,5%	2,8%	33,4%
II-22	47.123	112,6%	39,9%	8,5%	2,8%	33,5%
III-22	53.813	141,7%	43,4%	9,2%	4,9%	53,4%
IV-22	57.149	145,2%	46,7%	9,8%	6,4%	64,9%
ene-23	57.372	132,7%	46,1%	10,0%	7,4%	73,7%

¿Cómo queda el equilibrio entre TCN, Tasa e Inflación?

- **Inflación:** Difícil bajar de 5% en el corto plazo y expectativa ascendente hacia adelante. Enero y Febrero afectados por efecto carne.
- **Tasa de Interés:** Si se mantiene debajo de 6% BCRA no haría cambios.
- **Ritmo de Devaluación:** El BCRA parece prepararse para un nivel más alto de inflación y no luce alineado con Precios Justos a 3,2%. ¿Priorizan inflación o evitar atraso del TCRM?



Expectativas de Corto Plazo

Seguimos pensando en un escenario de corto plazo (hasta las primarias) en donde son evitables los shocks. Esto implica no devaluación, roll over de la deuda en pesos y brecha que puede subir, pero sin llegar a los niveles récord de 2020 / 2021.

La inflación con riesgo de aceleración a pesar de los esfuerzos por llevarla al andarivel del 3 / 4 %. En nuestro análisis sigue corriendo entre 5% y 6% hasta mediados de año y el riesgo de aceleración aparece a partir de abril

El equipo económico tiene dos grandes desafíos por delante, superar los efectos de la sequía en el mercado cambiario y mantener la solvencia fiscal sin aceleración inflacionaria.

Hasta las PASO mantenemos la expectativa de micro-decisiones que apuntan a llegar sin shocks. De ahí en adelante la incidencia de la política puede ser mayor y sus alcances dependerán de quiénes sean los candidatos principales y de sus probabilidades de ganar.

Estrategia de Asset Allocation

		Stock VM Arg\$	nov-22	dic-22	ene-23	YTD	Duration	TEA	Estrategia Asignación			Estrat. Duration			Mes Anterior
									OW	N	UW	C	M	L	
BCRA	Badlar privada	7.001.678	5,7%	5,7%	5,9%	6,7%	0,1	95,6		N			x	N	
	TM20 privada		5,5%	5,5%	5,8%	6,4%	0,1	91		N			x	N	
TASA	Bonos Badlar	171.527	6,0%	6,9%	5,2%	6,0%	0,8	-20,7%		N		X		UW	
	BOTES	166.613	5,1%	13,0%	6,6%	8,5%	0,1	106,0%			UW	X		N	
	LEDES	2.449.960	6,3%	5,2%	4,6%	5,1%	0,3	108,5%		N		X		OW	
CER	LECER	2.156.238	5,9%	7,0%	5,4%	6,2%	0,4	4,1%	OW			X		N	
	BONCER	5.573.497	4,3%	11,0%	5,8%	7,8%	1,8	11,5%	OW				X	OW	
DUAL	DUALES	5.526.728	3,5%	6,5%	5,1%	7,8%	0,6	7,0% 0,9%		N			X	N	
DLK	DOLLAR LINKED	5.679	2,9%	7,5%	4,4%	4,9%	0,8	5,2%			UW		X	UW	
USD	BONARES USD	43.514	28,0%	14,6%	29,5%	25,0%	4,5	28,0%		N			X	N	
	GLOBALES USD	63.214	26,7%	8,3%	36,2%	30,2%	4,8	24,6%		N			X	N	

Cláusulas de ajuste: "Expectativas de Corto"	jul-22	dic-22	ene-23	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial	4,8%	5,9%	5,5%	6,1%		=		Sin margen para acompañar "Precios Justos"
Inflación (índice CER)	4,9%	5,5%	5,2%	5,7%	+			Expectativas corregidas por "Efecto Carne"
Dólar CCL- Brecha	16,8%	3,9%	9,5%	7,6%	+			Riesgo por efecto monetario de diciembre
Tasa Badlar Privada	4,0%	5,7%	6,1%	6,7%		=		Sin margen de corto plazo para bajar tasa

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Muchas Gracias!

