

M E G A Q M

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Perspectivas Mensuales

Mayo 2023

El foco sigue siendo cambiario

Equilibrio Cambiario

El BCRA tiene dificultades para recuperar reservas a pesar de la implementación del Dólar Soja III

En la búsqueda de caminos alternativos para no tener que frenar importaciones.

Presiones Inflacionarias

Se han ido sumando nuevas presiones inflacionarias: ajuste de servicios, aceleración del crawling peg y aumento de brecha.

Con pocas herramientas para controlar los precios ante expectativas que se van amoldando al proceso electoral.

El BCRA como soporte del Tesoro

El Tesoro viene logrando el roll over de su deuda y próximamente requerirá rolar los vencimientos del tercer trimestre.

Mientras tanto el BCRA luce activo en el mercado secundario generando la liquidez necesaria para que se logre ese nivel de rollo.

La necesidad de recomponer reservas

- En lo que va del año el BCRA resignó reservas por USD 3.200 millones. Esta cifra es compatible con el efecto de la sequía en las exportaciones.
- El problema es la falta de reservas para afrontar ese nivel de intervenciones.
- Las Reservas Netas ya se encuentran en terreno negativo. Eso implica que se están usando aquellos créditos de corto plazo, por lo tanto se deben recomponer rápidamente.
- El esfuerzo por canalizar operaciones hacia “yuanes” justamente lo que busca es utilizar ese tramo de reservas brutas sin afectar las reservas netas ni la disponibilidad de divisas.
- El camino alternativo es restringir el ingreso de importaciones.

La Necesidad de Recomponer Reservas



NIVEL DE RESERVAS NETAS

Datos en USD Millones	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
Reservas Brutas	44.598	41.417	38.709	39.060	35.001	34.008
(-) Encajes USD	12.064	12.867	12.931	12.116	11.217	11.217
(-) Depósitos del Tesoro	6.845	3.401	1.396	3.922	1.361	601
(-) Repo SEDESA	1.848	1.863	1.853	1.886	1.886	1.886
(-) Swap China + BIS	19.727	20.080	19.894	20.101	20.488	20.488
(=) Reservas Netas	4.115	3.206	2.635	1.035	50	-184

Los Incentivos del Dólar Soja III

- El nuevo programa de incentivo está generando menor ingreso de divisas de lo esperado. En términos relativos, el atractivo se la propuesta es similar al de sep-22 y dic-22, pero los productores no están liquidando en la misma medida.
- Detrás de esta decisión pueda estar el contexto económico más complejo y una menor disponibilidad de producto de lo esperado, porque no solo se espera una caída en la producción, sino que además la campaña viene con un menor grado de avance relativo.

Estado Actual de la Campaña de Soja y Maíz

Datos al 5/05/2023	SOJA	MAÍZ	TOTAL
Avance Cosecha en %	36,4%	19,7%	31,2%
Mínimo Histórico	42,0%	25,0%	36,7%
Promedio Histórico	68,0%	52,0%	63,0%
Máximo Histórico	85,0%	80,0%	83,4%
Sembrado (Mil Has)	16.200	7.100	23.300
Cosechable (Mil Has)	15.296	6.994	22.290
Cosechado (Mil Has)	5.570	1.378	6.948
Producción (Mill Tn.)	8.800	6.200	15.000
Rinde (Q/Ha)	15,8	45,0	21,6
Caída vs 2022 En %	-43,6%	-34,8%	-40%

UNA COMPARATIVA DE LOS DIFERENTES PROGRAMAS DE INCENTIVO EXPORTADOR

Programa	Valores a Precios de Hoy			Diferencias Dólar Soja vs.		Total Liquidado		
	TCN	CCL	Dólar Soja	TCN	CCL	USD M	Cant Días	P Diario
Dólar Soja I	206	427	288	39,5%	-32,5%	7.663	19	403
Dólar Soja II	216	418	287	33,0%	-31,2%	3.155	23	137
Dólar Soja III	225	450	300	33,3%	-33,3%	2.121	19	112
PROMEDIO	216	431	292	35,2%	-32,4%	4.313	20	212

¿Cómo queda la oferta y demanda de dólares para los próximos meses?

- La disponibilidad de dólares para ofrecer en el mercado cambiario este año sería USD 21.000 millones inferior a la de 2022.
- Si tenemos en cuenta que el año pasado el BCRA logró comprar USD 5.800 millones, se necesitaría una reducción de la demanda de USD 15.200 millones para evitar que se pierdan reservas.
- De ese total, por factores propios del ciclo económico y del mercado internacional, la demanda de este año sería USD 7.000 millones inferior a la de 2022. Eso implica que la magnitud del ajuste necesario es de USD 8.200 millones.
- Para evitar que todo esa corrección se haga vía mayores restricciones a las importaciones, se está intentando avanzar con un mayor volumen de operaciones financiadas. En definitiva se busca lograr el equilibrio con el menor efecto posible sobre nivel de actividad y precios.
- En este escenario, el mayor desafío parece estar en el tercer trimestre, cuando el escenario político empiece a pesar más aún en la decisión de los exportadores.

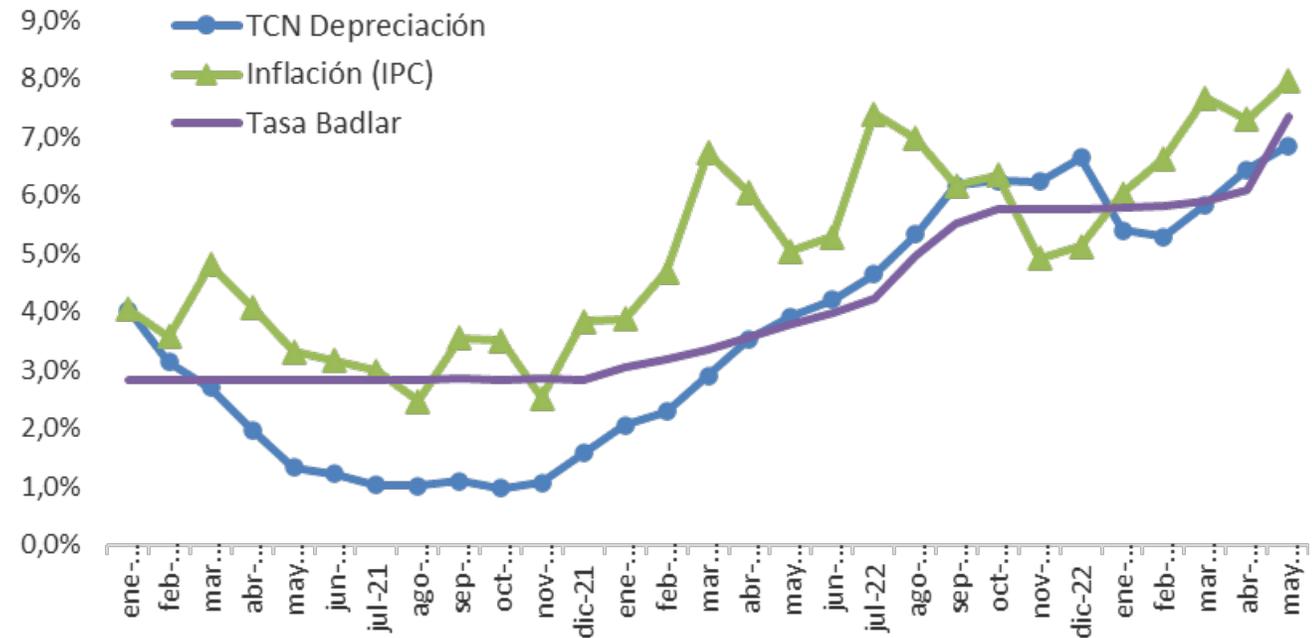
¿Qué cambió con respecto a 2022?

	USD M Anuales
COMPRAS BASE BCRA 2022	5.800
CAMBIOS EN OFERTA	-21.000
Pérdida de Exportaciones	-20.500
Menores precios	-500
CAMBIOS EN DEMANDA	-7.000
Costo GLP y resto energía	-4.400
Demanda de Servicios	-1.800
Turismo	-1.000
Caída Impto x Nivel de Actividad	-2.800
Mayor Demanda x Financiamiento	3.000
AJUSTE NECESARIO	-8.200

Se busca evitar un mayor atraso cambiario

- El BCRA sigue buscando un equilibrio entre la tasa de interés, el ritmo de depreciación y la inflación para evitar un mayor atraso del tipo de cambio real.
- El desafío se complejiza toda vez que se acelera la inflación.
- Ese enfoque hizo necesario una nueva suba de la tasa de interés y una aceleración del ritmo de depreciación mensual (crawling peg).
- Lo que pareció ser una aceleración inicial que llevaba la depreciación al andarivel del 8% mensual bajó en las últimas jornadas para ubicarse nuevamente por debajo de la tasa de interés. Busca evitar el incentivo a retener liquidación de exportaciones.

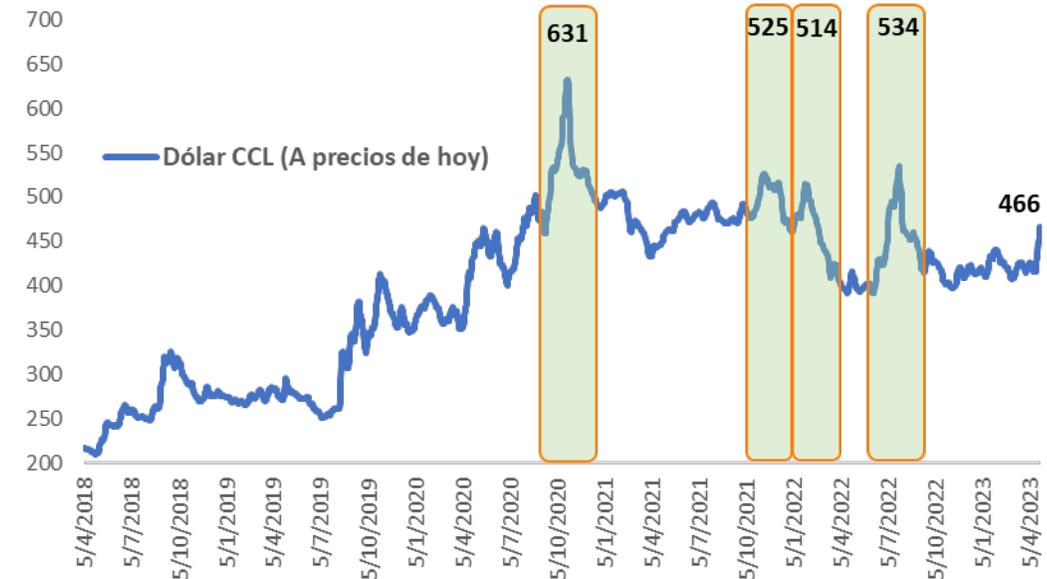
Equilibrio entre Tasas, Inflación y Devaluación



Las repercusiones sobre la brecha cambiaria

- La compleja dinámica del mercado cambiario oficial repercutió sobre el valor del dólar financiero. Fueron pocos días de fuerte aceleración hasta que organismos oficiales volvieron a intervenir generando oferta y limitando las operaciones que se hacían apalancadas con deuda.
- Los últimos ciclos de aceleración de la brecha han tocado niveles máximos cada vez más bajos.

Una Mirada sobre los Ciclos Recientes del Dólar Financiero



El problema de estos ciclos de stress es que suelen dejar niveles de inflación más altos

Ciclo	Piso Dólar	Techo Dólar	Aumento En %	Plazo entre P y T (días)	+ 30 días	Recuperación 30 d	Inflación Mensual Prom 3m	
							Previa	Posterior
oct-20	458	631	37,8%	46	528	-16%	2,5%	3,6%
nov-21	475	525	10,5%	26	508	-3%	3,2%	4,1%
feb-22	459	514	12,0%	24	440	-14%	4,1%	5,9%
jul-22	390	534	37,0%	49	442	-17%	5,5%	6,8%
PROMEDIO	445	551	23,7%	36	480	-13%	3,8%	5,1%
abr-23	413	466	12,8%	28	s.d.	s.d.	6,8%	s.d.

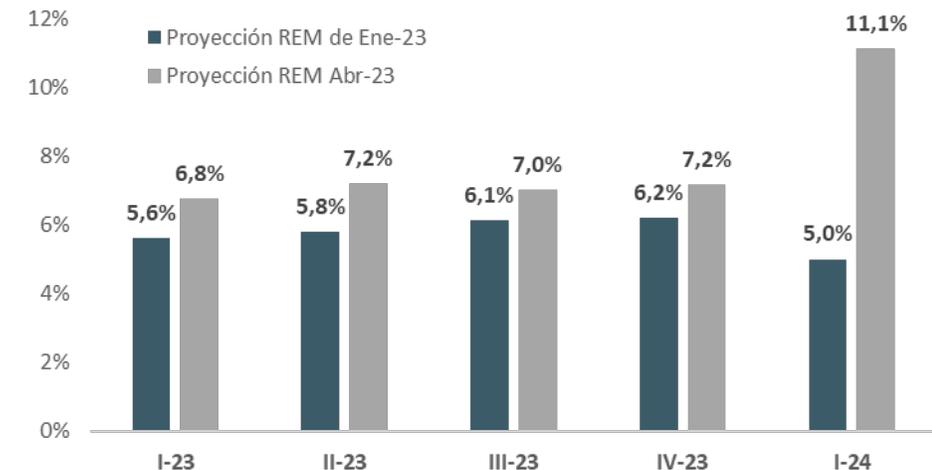
Se acelera la inflación estructural

- A la espera del dato de abril, se percibe una aceleración marcada en los diferentes conceptos que hacen al proceso de formación de precios. Hay varios factores que en los últimos 3 meses han ajustado a ritmos 1,5 a 2 puntos mayores a los 3 meses anteriores.
- El último REM termina de confirmar cómo se han ido ajustando las expectativas de inflación hacia adelante. Mientras en enero se esperaba un ritmo inflacionario del 102% para el período abril diciembre, en el último relevamiento ese ritmo se aceleró al 130% anualizado.

INFLACIÓN MULTICAUSAL

Var % Mensual	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	abr-23	RITMO	
							nov-ene	feb-abr
IPC Nivel General	5,1%	5,5%	6,8%	5,5%	6,8%		5,3%	7,4%
Salarios	4,7%	5,3%	5,4%	5,5%	6,1%	6,0%	4,9%	6,8%
Tipo de Cambio	2,4%	3,9%	5,4%	6,4%	5,5%	6,6%	6,1%	5,9%
Dólar Financiero	-2,9%	5,5%	8,7%	4,1%	5,3%	9,0%	4,7%	6,4%
Masa Monetaria (M3)	3,0%	5,3%	5,9%	6,4%	4,6%	2,7%	6,4%	3,4%
Gasto Primario (Suavizado)	2,3%	3,6%	6,4%	5,3%	4,5%	4,5%	5,4%	4,2%
Commodities Agrícolas	10,0%	3,8%	2,2%	5,1%	4,9%	4,6%	6,4%	3,7%
Precio Petróleo	19,1%	5,0%	-4,2%	2,6%	4,4%	13,8%	2,3%	6,2%

REM: Expectativas de Inflación (TOP 10)



¿Alcanza la suba de la tasa de interés?

- Luego de la fuerte suba de tasas de fines de abril, la tasa de política monetaria quedó alineada con los ritmos recientes de inflación y con las expectativas de corto plazo.
- De todas maneras, a los niveles actuales de nominalidad es cada vez más difícil para las tasas de interés compensar el factor incertidumbre.

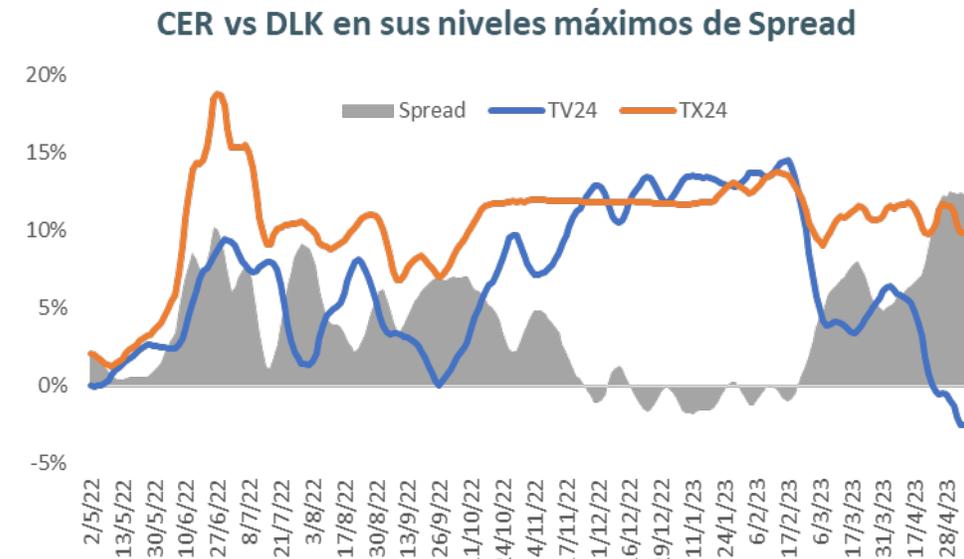
¿CÓMO QUEDARON LAS TASAS DE INTERÉS?

TEM (Tasa Efectiva Mensual 30d)	I-22	II-22	III-22	IV-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
Tasa Política Monetaria	3,3%	4,0%	5,6%	6,1%	5,0%	4,9%	6,4%	6,7%	7,5%
Pase 1d	2,8%	3,1%	5,3%	5,9%	0,0%	0,0%	6,2%	6,4%	7,3%
Leliqs 28d	3,5%	4,1%	5,6%	6,2%	6,3%	6,3%	6,5%	6,8%	7,6%
Ledes 90 / 120 d	3,5%	4,1%	6,2%	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%	7,3%	7,9%
Plazo Fijo (Badlar)	3,3%	3,9%	5,2%	5,8%	5,8%	5,8%	6,1%	6,4%	7,4%
Minorista	3,4%	4,0%	5,6%	6,2%	6,2%	6,2%	6,5%	6,8%	7,6%
Mayorista	3,2%	3,8%	5,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,8%	6,0%	7,1%
Futuro (60-90d)	3,9%	4,6%	7,5%	8,4%	6,6%	6,2%	7,9%	8,7%	9,4%
Inflación 3 Meses Prom	4,2%	5,7%	6,4%	5,9%	5,4%	5,9%	6,8%	7,2%	7,5%
TCN A 3.500 3 Meses Prom	2,4%	3,9%	5,4%	6,4%	5,4%	5,3%	5,8%	6,6%	6,8%

¿Qué están haciendo los inversores?

- Ante este escenario, los inversores están reflejando una clara preferencia por la cobertura cambiaria. En lo que va del año, los fondos dollar linked recibieron flujos netos equivalentes al 9,6% del saldo que tenían a fin de año. Los fondos Hard Dollar recibieron un flujo neto del 6,7%. En contrapartida, los fondos CER, a pesar de la aceleración inflacionaria, perdieron casi el 20% de su saldo por retiros de los inversores.
- Esta dinámica confirma que el mercado busca tomar más cobertura cambiaria que inflacionaria y explica el diferencial de rendimiento que se está observando entre los instrumentos dollar linked y CER.

9/5/2023	Stock AUM		Flujos Netos						
	Arg\$ M	En %	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	YTD	YTD V%
TOTAL INDUSTRIA FCI	9.249.220	100%	78.721	238.572	-21.259	297.318	-124.273	469.079	5,1%
Money Market	4.929.642	53,3%	-8.847	201.478	-187	254.693	-95.321	351.816	7,1%
T+1	760.285	8,2%	69.429	26.096	-18.278	-30.777	-27.501	18.969	2,5%
Renta Fija	2.607.845	28,2%	-8.585	-4.102	-9.589	39.846	-4.202	13.368	0,5%
RF CER	380.091	4,1%	-15.079	-9.158	-15.539	-27.024	-8.253	-75.053	-19,7%
RF DLK	653.790	7,1%	-10.365	-2.085	13.219	56.366	5.888	63.023	9,6%
RF HD	612.661	6,6%	10.942	4.590	14.936	8.390	2.267	41.125	6,7%
RF Multi + Disc	961.303	10,4%	5.917	2.551	-22.205	2.114	-4.104	-15.727	-1,6%
Renta Variable	198.552	2,1%	13.276	-1.636	-7.931	7.033	-19	10.723	5,4%
Renta Mixta	266.707	2,9%	12.937	3.834	7.446	7.927	4.861	37.005	13,9%
PyME + Infra	486.189	5,3%	511	12.902	7.280	18.596	-2.091	37.198	7,7%



La visión de los Portfolio Manager

		Stock VM Arg\$	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	YTD	Duration	TEA		Estrategia Asignación			Estrat. Duration			Mes Anterior
											OW	N	UW	C	M	L	
BCRA	Badlar privada	12.128.610	6,1%	5,3%	6,0%	5,6%	25,1%	0,1	131,6								UW
	TM20 privada		5,8%	5,1%	5,8%	5,4%	24,0%	0,1	128,4								UW
TASA	Bonos Badlar	221.688	5,2%	3,1%	7,9%	3,8%	27,2%	0,8	12,4%								UW
	BOTES	715.134	6,6%	5,0%	5,5%	-5,0%	12,2%	0,0	31,4%								UW
	LEDES	897.766	4,6%	4,2%	4,0%	6,2%	20,3%	0,1	134,9%								N
CER	LE CER	1.095.642	5,4%	5,8%	6,6%	7,3%	27,7%	0,1	3,7%		OW						OW
	BONCER	5.347.476	5,8%	8,1%	3,9%	6,1%	26,0%	1,9	9,8%			N					N
DUAL	DUALES	7.521.883	5,1%	6,4%	8,2%	9,3%	25,7%	0,5	-2,4%	-9,3%	OW				X	X	OW
DLK	DOLLAR LINKED	1.021.683	4,4%	8,2%	7,6%	10,9%	34,7%	0,0	0,0%		OW					X	OW
USD	BONARES USD	43.514	29,5%	-9,4%	-0,5%	-6,0%	9,3%	4,5	41,7%								UW
	GLOBALES USD	63.214	36,2%	-8,1%	0,6%	-3,4%	21,4%	4,8	34,7%								UW

Cláusulas de ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
						+	=	-	
Dólar Oficial	5,5%	5,5%	6,0%	6,5%	25,7%	+			BCRA acelera por baja liquidación y mayor inflación.
Inflación (índice CER)	5,2%	5,2%	6,6%	6,5%	25,5%	+			Tarifas, TCN y brecha presionan sobre inflación
Dólar CCL- Brecha	9,5%	-0,7%	10,6%	11,5%	34,1%		=		Creciendo al ritmo de los Pasivos Monetarios
Tasa Badlar Privada	6,1%	5,3%	6,0%	5,6%	25,1%		=		Neutral de corto plazo con sesgo al alza sobre fin de mes

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Muchas Gracias!

