

**MEGAQM**

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN



# Coyuntura Económica Actual y Perspectivas: Estrategias de Inversión en Fondos Comunes

Agosto 2024

**Inversiones  
impulsadas por expertos**

# Un Programa por Etapas

## Fase I: Déficit Cero

La primera etapa duró 6 meses y abarcó todos los avances detallados en el apartado anterior.

De todas maneras, el eje central fue el equilibrio fiscal y la necesidad de consolidarlo.

## Fase II: Emisión Cero

El foco en cortar fuentes de emisión endógenas de pesos. Ayer desaparecieron los Pases y arrancaron las LeFis

Nuevo Esquema de Absorción vía CCL para compensar emisión por Mulc.

¿Qué implica Emisión cero?  
¿Van a faltar Pesos?  
¿Qué puede pasar con las tasas de interés?

## Fase III: ¿Brecha Cero?

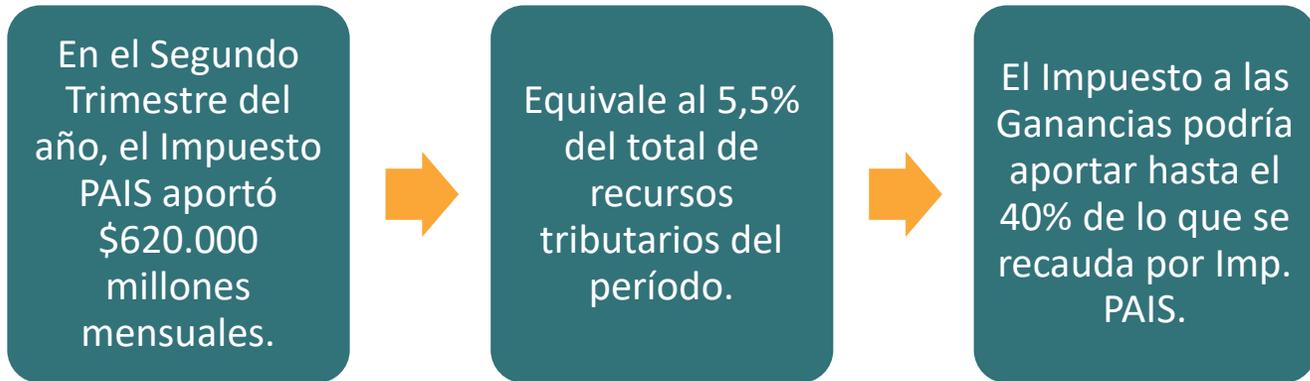
El equipo económico dejó claro que la unificación cambiaria debe esperar.

¿Qué falta para poder avanzar?  
¿Puede ir bajando la brecha?  
¿Cuál es el esquema elegido?

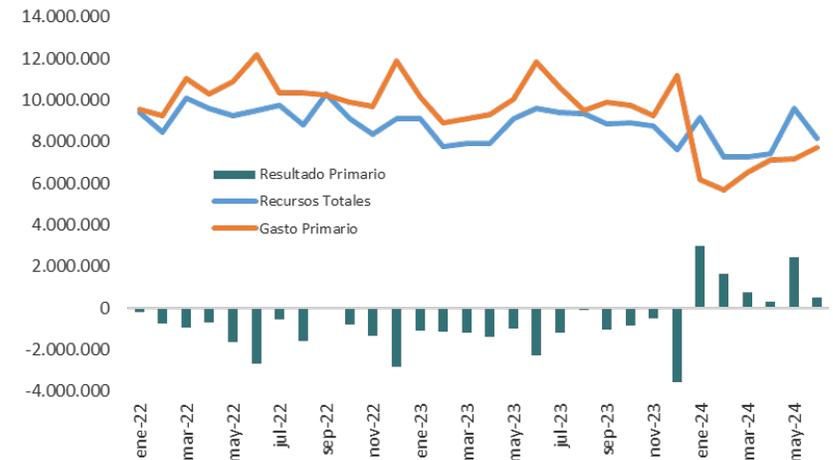
# FASE I: “Déficit Cero”

- En los primeros 6 meses del año se logró un Superávit financiero de \$3 billones (a precios de junio-24).
- Ingresos con poca caída real producto de aporte del impuesto PAIS y retenciones. Gastos cayendo en promedio más de 30 puntos, con fuerte recorte en jubilaciones y pensiones, en Transferencias a Provincias y en subsidios.
- **Desafío I:** A partir de septiembre objetivo de reemplazar Impuesto PAIS por Ganancias, Bienes Personales e Impuesto a los Combustibles.
- **Desafío II:** Mejorar la eficiencia y operatividad del sector público para hacer sostenible el ajuste realizado en la primera parte del año.
- **Desafío III:** Mantener el equilibrio en un contexto de menor inflación y donde todavía no se consolida la recuperación económica.

Datos en \$ Mill de Jun-24	ACUMULADO AÑO			AJUSTE	
	2023	2024	Var % Real	En \$	En Pts
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>51.386.185</b>	<b>48.918.500</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-2.467.684</b>	<b>-14,6%</b>
Tributarios	46.438.921	44.655.071	-3,8%	-1.783.850	-10,6%
Rentas de la Propiedad	2.609.547	2.576.875	-1,3%	-32.672	-0,2%
Resto de Ingresos	2.337.716	1.686.553	-27,9%	-651.163	-3,9%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>59.424.050</b>	<b>40.342.023</b>	<b>-32,1%</b>	<b>19.082.028</b>	<b>112,9%</b>
Salarios	7.379.248	6.029.157	-18,3%	1.350.091	8,0%
Jubilaciones y Pens.	27.413.237	21.269.953	-22,4%	6.143.285	36,3%
Resto Gasto Social	5.817.230	4.592.741	-21,0%	1.224.489	7,2%
Subsidios	7.122.530	4.035.429	-43,3%	3.087.101	18,3%
Resto de Gastos	11.691.805	4.414.744	-62,2%	7.277.062	43,1%
<b>Resultado Primario (% PBI)</b>	<b>-8.037.866</b>	<b>8.576.477</b>	<b>-206,7%</b>	<b>16.614.343</b>	<b>98,3%</b>
Intereses	5.823.789	5.535.747	-4,9%	288.042	1,7%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-13.861.655</b>	<b>3.040.730</b>	<b>-121,9%</b>	<b>16.902.385</b>	<b>100,0%</b>
Total Transf a Provincias	3.053.532	446.589	-85%	2.606.943	15,4%



Reacciona el Gasto Primario



# FASE I: Se empezó a agotar el efecto positivo y aparecieron riesgos

## DIFICULTAD PARA ACUMULAR RESERVAS

- A pesar de la estacionalidad muy positiva de junio, el BCRA no logra comprar reservas de manera sostenida.
- El nivel de importaciones todavía está bajo. Afectó el freno en la originación de créditos en dólares.

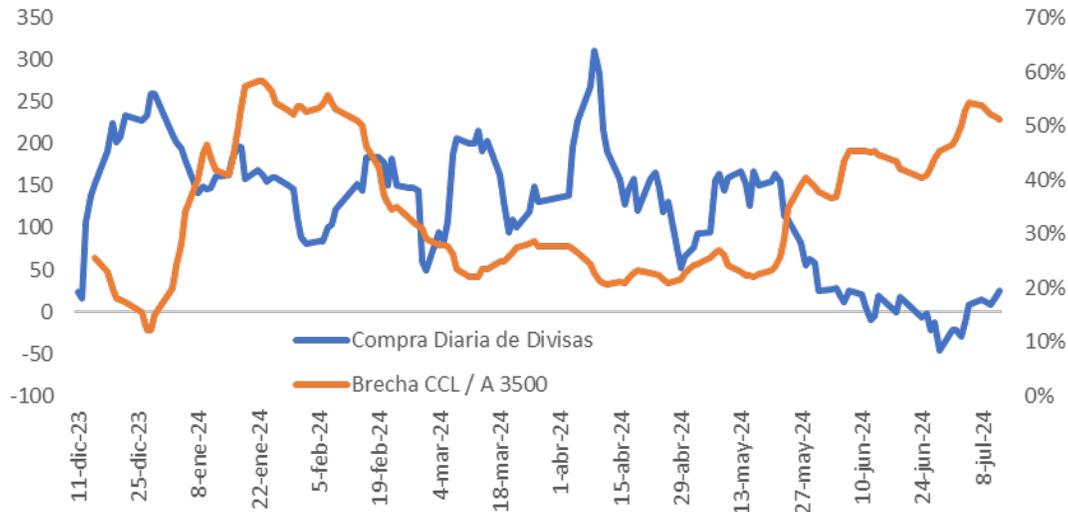
Ritmo de Aumento Mensual de los Préstamos en Dólares

I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24
81	33	17	-168	500	915	610	7	-28

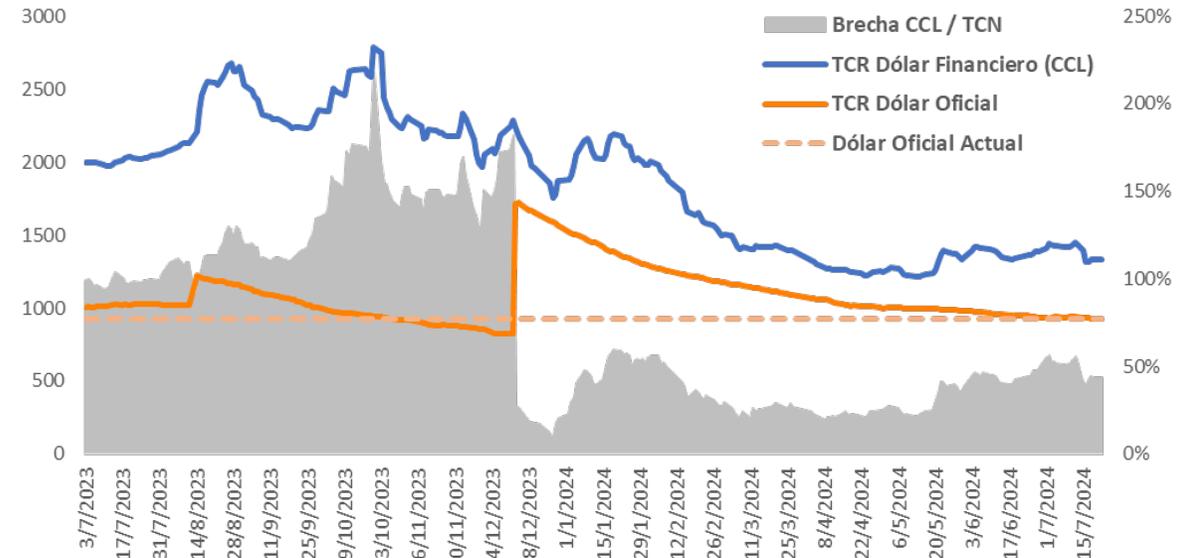
## AUMENTO DE LA BRECHA CAMBIARIA

- La brecha quebró la barrera del 50%, algo que no sucedía desde fines de febrero. Es un problema por los incentivos negativos que genera sobre el mercado cambiario y sobre el proceso de formación de precios.
- Mientras tanto el Tipo de Cambio Real se sigue atrasando. En la medida que pasan los meses, se hace más complejo pensar en una unificación que se pueda dar sin una corrección del tipo de cambio.

La Brecha sube cuando el BCRA no compra divisas en MULC



TC Real y Brecha: Una mirada de Corto Plazo



# FASE I: ¿Cómo impacta la suba de la brecha?

## Análisis del Tipo de Cambio Real y Brechas

Arg\$ 31/07/24	nov-23	mar-24	12/07/24	31/07/24
Importadores	946	1.359	1.131	1.096
Exportadores	880	1.216	1.068	1.003
A 3500	880	1.156	962	933
Dólar Financiero CCL	2.101	1.452	1.492	1.285
<b>ANALISIS DE BRECHAS</b>				
A 3500	138,7%	25,6%	55,0%	37,7%
Importadores	122,0%	<b>6,9%</b>	<b>31,9%</b>	<b>17,2%</b>
Exportadores	138,7%	19,5%	39,6%	28,1%

El aumento de la brecha tiene un efecto negativo para importadores, exportadores y para la capacidad del BCRA de acumular divisas.

- El mercado de cambios se ve afectado por varios frentes.
- El deterioro del tipo de cambio real en general tiene un efecto gradual y estructural. Lleva tiempo en mostrar todo su impacto.
- En cambio, la dinámica de las brechas puede afectar de manera inmediata. El aumento de la brecha genera un mayor incentivo a tratar de pagar importaciones por el dólar oficial. Eso afecta a la capacidad de acumular divisas del BCRA.
- En el caso de los exportadores el aumento de la brecha les mejora el valor del Blend, pero pierden en su capacidad de comprar divisas si quieren dolarizar su posición. Captan solamente el 20% del aumento de la brecha.

## FASE II: Anuncios complejos, con impacto inicial negativo.

6

Primer anuncio fallido. Las políticas anunciadas estaban alejadas de las urgencias y expectativas de los Inversores.

La consecuencia fue un ajuste negativo en los mercados: subió brecha y aumentó el Riesgo País.

¿Cómo se revierte?

Implementar la Fase II y esperar los resultados.

Foco puesto en contener rápidamente la brecha.

Los interrogantes siguen pasando por los plazos y por la magnitud del ajuste fiscal y su impacto sobre actividad.

- **Anuncio I:** Programa de 3 fases y objetivo de llevar la emisión endógena a cero. Sin lazos para unificación cambiaria.
- **Anuncio II:** Implementación de las LeFis, reemplazando costo cuasifiscal (monetario) por fiscal.
- **Anuncio III:** Emisión por compras del BCRA que también va a cero. Expectativa por eliminación inmediata de Puts.
- **Anuncio IV:** Compra de USD para pagar intereses y alternativa de armar Repo para capital de deuda hard dollar que vence en enero 2025.
- **Anuncio V:** Rescate de casi el 80% de los Puts.
- **Anuncio VI:** Flexibilización acceso a MULC para importadores.

- ¿SE LOGRA LLEVAR A CERO LA EMISIÓN?  
¿QUEDAN LAS FUENTES DE CONTRACCIÓN?

## FASE II: Primer objetivo, emisión endógena cero.

### ¿Qué implicancias tiene el nuevo esquema monetario?

#### Para las Entidades Financieras:

- No genera un cambio significativo. Los nuevos instrumentos en la práctica operan igual que los Pases. Tienen suscripción y rescate diario a la misma tasa de interés y a valor técnico, por lo que no están sujetas a fluctuaciones de precio.

#### Para el BCRA:

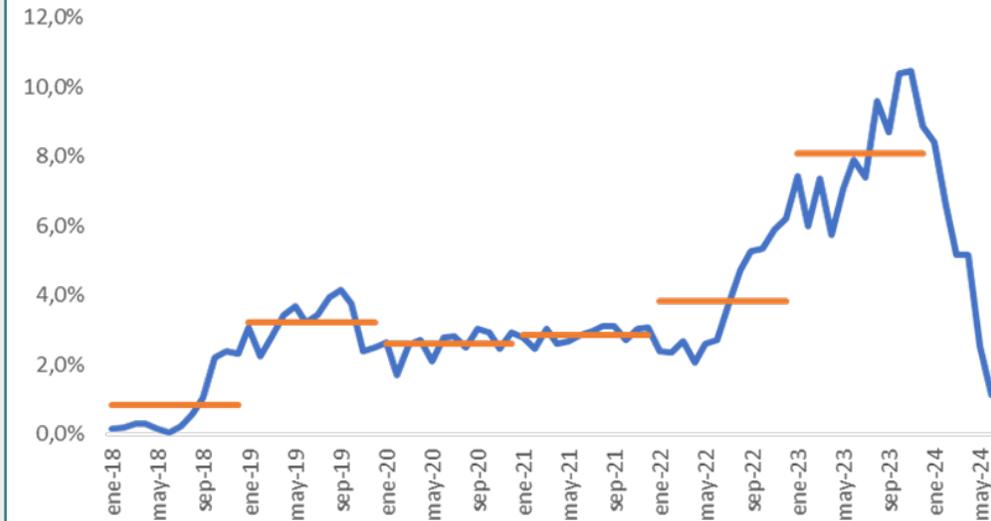
- Mejora su hoja de balance, porque devuelve los Pasivos Remunerados y deja de pagar intereses por esa deuda. Se ahorra pago de intereses y pierde devengamiento títulos.

#### Para el Tesoro:

- Canjea un pasivo por otro. Rescata deuda que hoy está en poder del BCRA por las LeFis. Al ser letras capitalizables, el costo financiero impacta directo en el stock de deuda y no en el resultado financiero base caja. Costo depósito de garantía.

La emisión por pago de intereses llegó a niveles superiores al 10% del PBI anualizado sobre fines de 2023. Se había convertido en una fuente de inevitable presión inflacionaria.

Intereses Pasivos Remunerados / PBI



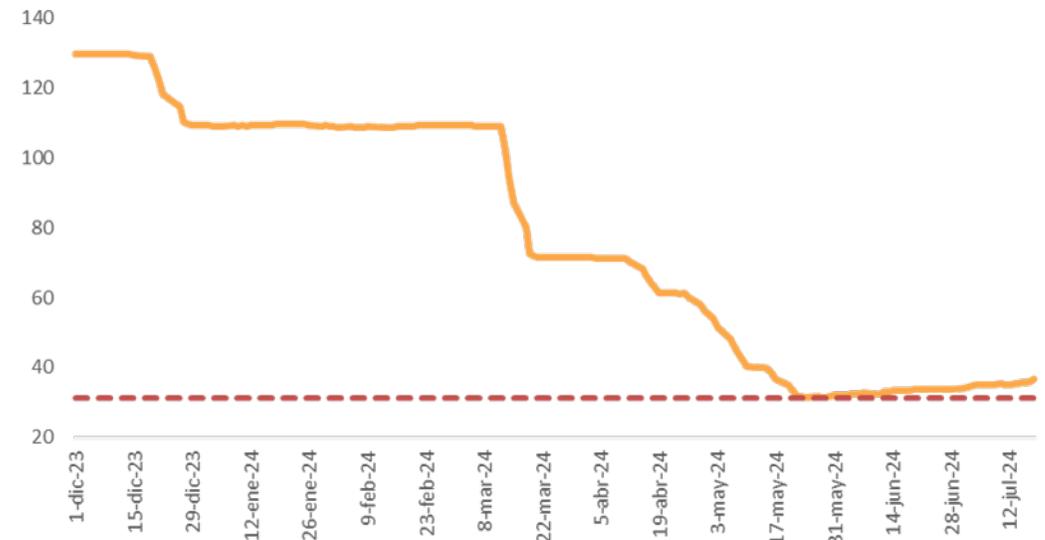
# FASE II: Pero no sólo la endógena, TODA la emisión.

- El fin de semana anunciaron un nuevo esquema para llevar a cero la emisión total.
- Expansión de pesos por compra de divisas será esterilizado vía venta de dólares en mercados financieros (CCL-MEP).
- Baja la acumulación de reservas, pero podría sumar oferta en el CCL, bajando la brecha. Todo dependerá de la capacidad del BCRA de comprar en el MULC.
- Si en cambio tiene que vender, la reabsorción de pesos es automática. Quedan solo mecanismos de absorción de pesos, ninguno de expansión.
- ¿Qué tiene que pasar para que alcancen los dólares?

Medido en Puntos de PBI	2022	2023	Año 2024 (Ene-Jun)
<b>Expansión Primaria Neta</b>	<b>8,4%</b>	<b>12,5%</b>	<b>4,0%</b>
Asistencia al Tesoro	0,8%	0,9%	<b>0,0%</b>
Intereses de Leliqs/Pases	4,1%	8,6%	2,2%
Compra Divisas Privado	1,8%	1,3%	2,5%
Intervenciones / Futuros / Puts	2,0%	2,7%	<b>0,1%</b>
Venta de USD al Tesoro	-0,3%	-1,0%	-0,9%

Datos en Millones de Pesos	nov-23		abr-24		jul-24	
	Arg\$ M	Pts PBI	Arg\$ M	Pts PBI	Arg\$ M	Pts PBI
Circulante	5.316	1,9%	7.630	1,5%	11.984	2,0%
Efectivo Bancos	655	0,2%	902	0,2%	1.289	0,2%
Encajes	1.826	0,7%	4.136	0,8%	8.493	1,4%
<b>BASE MONETARIA (BM)</b>	<b>7.798</b>	<b>2,8%</b>	<b>12.668</b>	<b>2,5%</b>	<b>21.767</b>	<b>3,6%</b>
Dep Cuenta Corriente	9.363	3,3%	15.060	2,9%	17.891	3,0%
Dep Caja de Ahorro	9.664	3,4%	14.189	2,8%	20.746	3,4%
<b>MEDIOS DE PAGO (M2)</b>	<b>24.343</b>	<b>8,7%</b>	<b>36.879</b>	<b>7,2%</b>	<b>60.404</b>	<b>10,0%</b>
Dep Plazo Fijo y otros	17.940	6,4%	31.841	6,2%	34.806	5,8%
<b>MASA MONETARIA (M3)</b>	<b>41.631</b>	<b>14,8%</b>	<b>67.778</b>	<b>13,2%</b>	<b>95.210</b>	<b>15,8%</b>
Pasivos Remunerados	24.507	8,7%	33.799	6,6%	908	0,2%
Stock de LeFis e EEFF	0	0,0%	0	0,0%	11.000	
<b>BASE MONETARIA AMPLIA (BMA)</b>	<b>32.305</b>	<b>11,5%</b>	<b>46.467</b>	<b>9,1%</b>	<b>33.675</b>	<b>5,6%</b>

Gradual Aumento de la Tasa de Interés



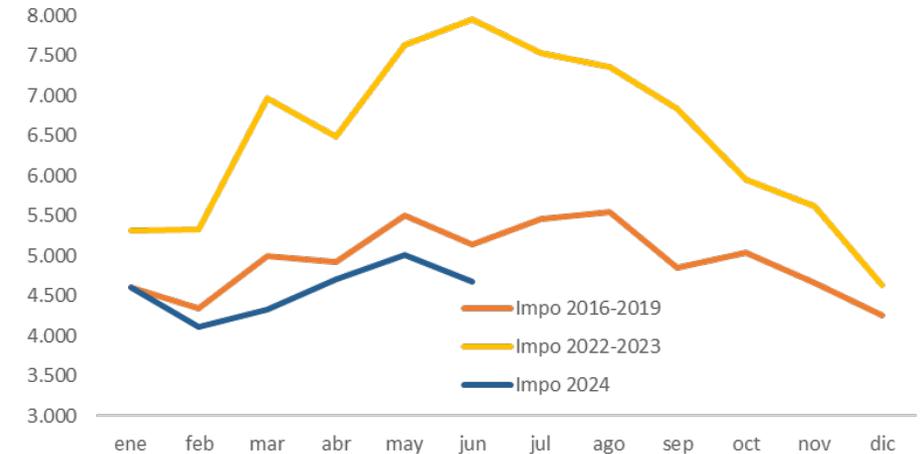
## Importaciones por debajo de sus promedios históricos.

- La implementación del Cepo y el aumento de la brecha cambiaria entre dólar comercial y dólar financiero generaron niveles de importaciones que estaban claramente por arriba de los promedios históricos.
- Esa diferencia se ubica en el rango de los USD 1.500 millones mensuales. A eso se suma la menor presión por la importación de gas, que bajó por la disponibilidad de producción local y por un menor precio internacional.
- El volumen de pago mensual de importaciones ya está alineado con los promedios históricos. Además, el dato de volumen de productos importados ingresados en junio mostró que las importaciones se encuentran estabilizadas por debajo de los USD 5.000 millones mensuales. Este dato puede haber alentado a la flexibilización en el período de pago.
- El pago diferido generó un ahorro de 2,5 meses de importaciones que se alcanzó al final del 4to mes de vigencia. La reversión parcial tiene el costo equivalente a 1 mes de importaciones a dividir en los próximos 3 meses (25% / 50% / 25%). A ritmos de hoy son USD 4.000 millones.

	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10
Impo del Mes	1.000	1.000	1.000	1.000	<b>1.000</b>	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
A PAGAR	0	250	500	750	<b>1000</b>	1000	1250	1500	1250	1000
Pago 1		250	250	250	<b>250</b>	250	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
Pago 2			250	250	<b>250</b>	250	250	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
Pago 3				250	<b>250</b>	250	250	250	0	0
Pago 4					<b>250</b>	250	250	250	250	0
Ahorro Mes	1.000	750	500	250	<b>0</b>	0	-250	-500	-250	0
Ahorro Acum	1.000	1.750	2.250	2.500	<b>2.500</b>	2.500	2.250	1.750	1.500	1.500

2016-2019	TOTAL	Vista	Anticipo	Diferido
I	<b>3.502</b>	356	499	2.647
II	<b>3.935</b>	496	644	2.794
III	<b>3.946</b>	495	618	2.833
IV	<b>3.742</b>	319	531	2.892
2022-2023	TOTAL	Vista	Anticipo	Diferido
I	<b>4.982</b>	548	476	3.958
II	<b>6.150</b>	529	458	5.164
III	<b>5.229</b>	493	315	4.421
IV	<b>3.288</b>	157	151	2.980
2024	TOTAL	Vista	Anticipo	Diferido
ene-24	<b>1.068</b>	53	60	955
feb-24	<b>1.688</b>	42	64	1.583
mar-24	<b>2.594</b>	57	90	2.447
abr-24	<b>3.159</b>	61	40	3.057
may-24	<b>3.744</b>	138	57	3.549

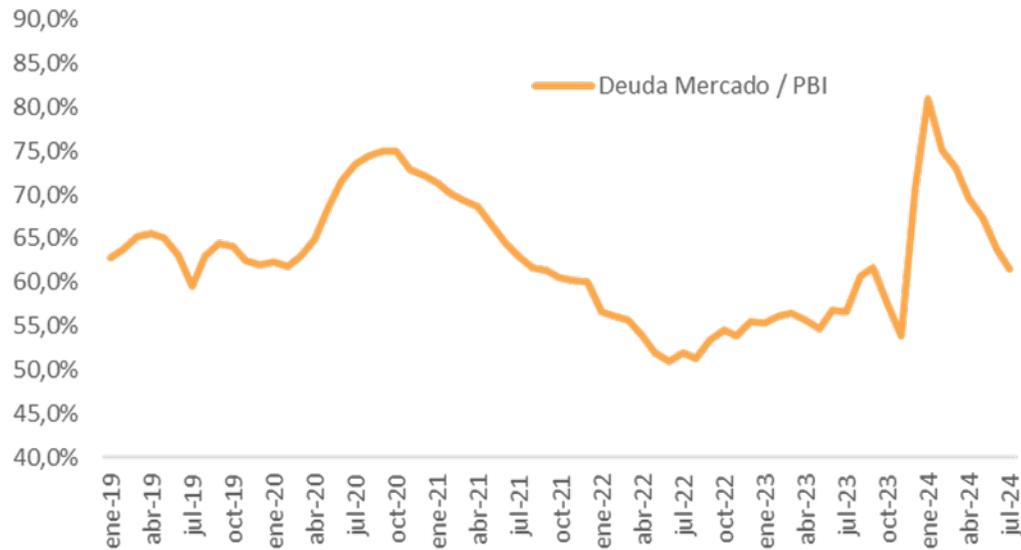
El Cepo generó USD 1.500 millones mensuales de aumento de Importaciones



# FASE II: ¿Cuál es el Costo Fiscal de esta medida?

- El Tesoro asumió el costo del exceso de pesos. La consecuencia de ese proceso es un aumento en el stock de deuda.
- Con Cepo no es un problema, porque el rolleo está asegurado dada la necesidad de alocar pesos.

**Títulos de Deuda Consolidada (BCRA + Tesoro)**



Arg\$ M	Saldo	TEM	\$ x Mes
<b>Pases</b>	<b>10.991</b>	<b>3,3%</b>	<b>366</b>
<b>Lecaps</b>	<b>24.099</b>	<b>4,1%</b>	<b>988</b>
30	3.155	3,3%	105
60	3.149	3,5%	111
90	11.561	4,3%	493
180	4.216	4,4%	187
270	2.018	4,6%	93
<b>TOTAL</b>	<b>35.090</b>	<b>3,9%</b>	<b>1.354</b>

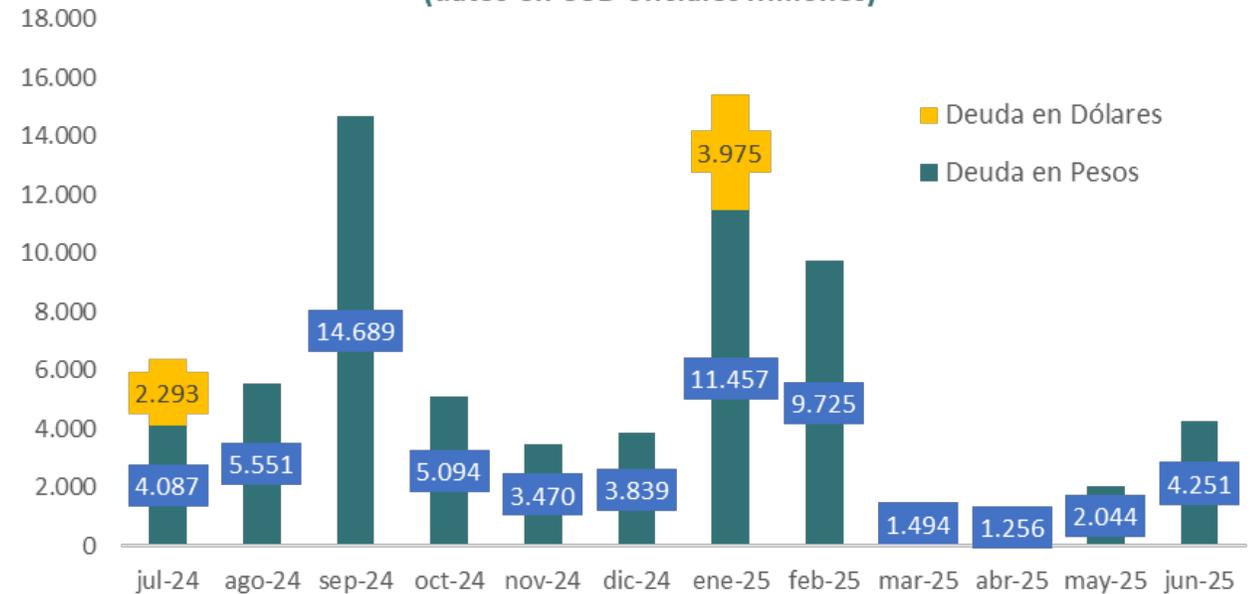


El costo final dependerá de la magnitud y devengamiento de los títulos que el Tesoro le canjee al BCRA y del saldo disponible que deje a tasa cero como garantía.

# FASE II: ¿Cómo resolver el desafío del Programa Financiero?

- El principal obstáculo que queda para lograr eliminar los controles cambiarios es la concentración de vencimientos de deuda del Tesoro Nacional.
- Pasada la última licitación, el perfil de vencimientos muestra un alto grado de concentración en los próximos meses.
- Los instrumentos de corto plazo tienen rolleo asegurado mientras se mantengan los controles de capitales. Pero ¿qué puede suceder si se liberan esos controles?
- Todo hace pensar que el próximo objetivo, mientras trata de bajar la inflación al ritmo del crawling peg, es estirar significativamente el perfil de vencimientos de esa deuda.

Perfil de Vencimiento Deuda del Tesoro  
(datos en USD oficiales Millones)



Intereses Deuda Hard Dollar:  
USD en BoNY



Capital Hard Dollar:  
Oro para Repo en Londres.



Vencimientos Pesos:  
¿estirar duration?

# Fase II: ¿Cómo medir el cumplimiento de objetivos?

## COMPRA DE DIVISAS:

- Si el programa que se fue anunciando en cuotas durante el fin de semana, el BCRA debería poder comprar divisas en el Mulc y usarlas en el CCL o aplicarlas al pago de deuda del Tesoro.

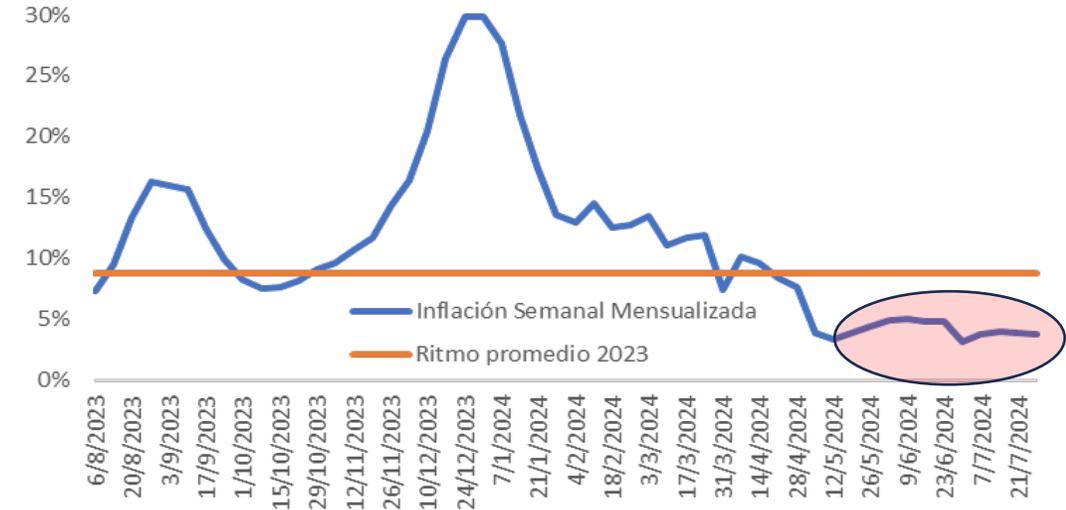
## BRECHA CAMBIARIA:

- El otro indicador será la brecha cambiaria. Necesita tener éxito de corto plazo para incentivar la liquidación de divisas.

## RITMO INFLACIONARIO:

- El objetivo final es poder bajar la inflación para avanzar hacia la Fase III. Junio estuvo en línea con lo esperado, pero julio puede ser un nuevo desafío por el aumento del CCL y por factores estacionales que impactan negativamente. Esta preocupación queda clara por la decisión de postergar aumentos de tarifas para agosto / septiembre.
- Los últimos datos muestran la dificultad por bajar del 3,7% de inflación núcleo en una economía que todavía tiene pendientes fuertes correcciones de precios relativos.

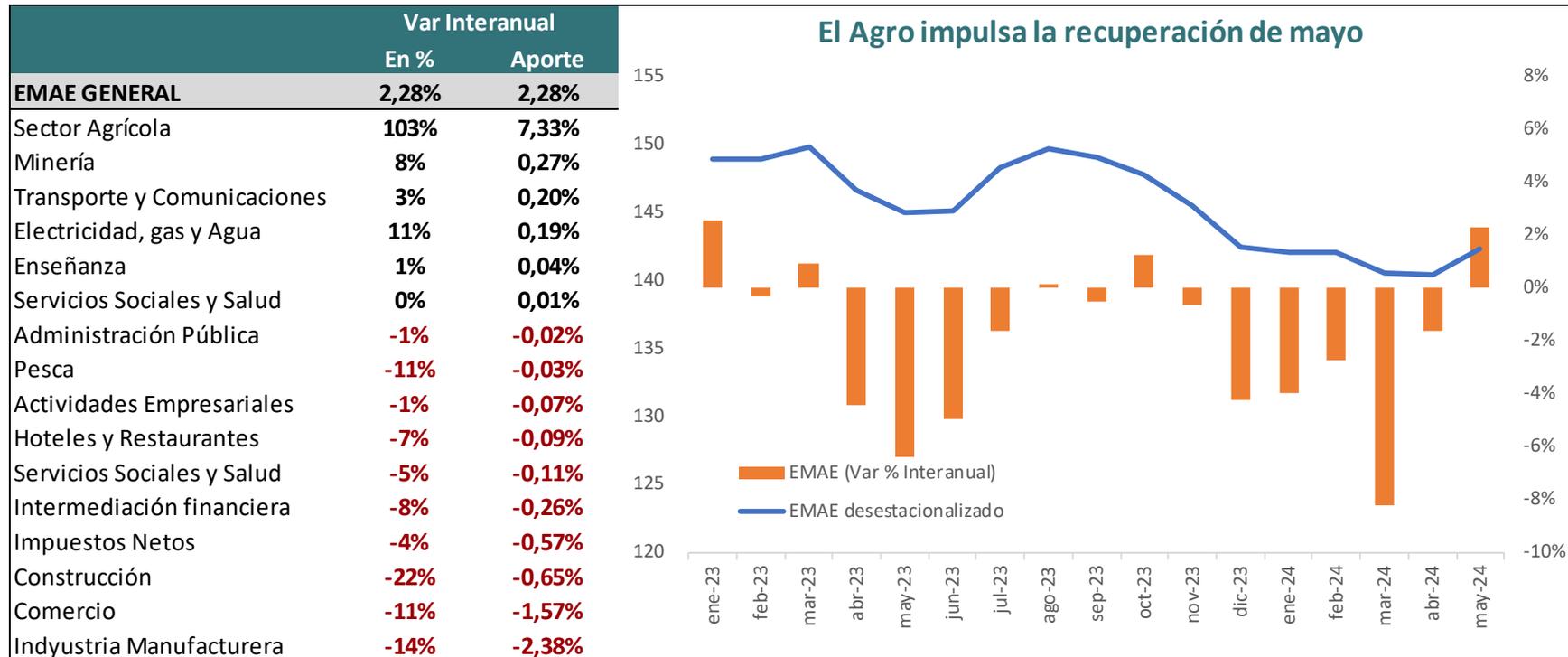
Alta Frecuencia:  
Inflación 28 días Mensualizada



Var %	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24
<b>Inflación</b>	<b>11,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,4%</b>
Arrastre	6,1%	4,3%	1,8%	2,7%	1,6%	1,9%
Neto	4,9%	4,4%	2,4%	1,9%	2,3%	1,5%
Bienes	9,8%	6,3%	3,9%	3,1%	↑	=
Servicios	15,5%	16,5%	5,0%	8,7%	=	↑
Estacional	11,1%	9,9%	7,2%	4,4%	↑	↓
<b>Núcleo</b>	<b>9,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	=	=
Regulados	18,1%	18,4%	4,0%	8,1%	↓	↑
<b>Tasa Pol Monetaria</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Tasa Badlar</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>
Inflación / Badlar	1,5	1,7	1,6	1,6	1,3	1,2

## FASE II: La clave pasa por la tolerancia social

- El esquema elegido prioriza la desnominalización. Eso implica resignar impulso potencial para el nivel de actividad.
- El desafío es sostener las decisiones hasta que empiecen a dar resultado. Eso implica meses próximos en los que, en varios sectores, la actividad tardará en empezar a recuperarse.
- La caída del nivel de actividad, excluido el efecto positivo del agro, es del orden del 5% interanual. La mejora desestacionalizada del mayo se explica por el efecto cosecha, aunque dado el bajo nivel de comercialización, el efecto derrame es todavía acotado.



El agro impulsando el nivel de actividad durante el segundo trimestre del año.

## Fase III: Alternativas de Escenarios

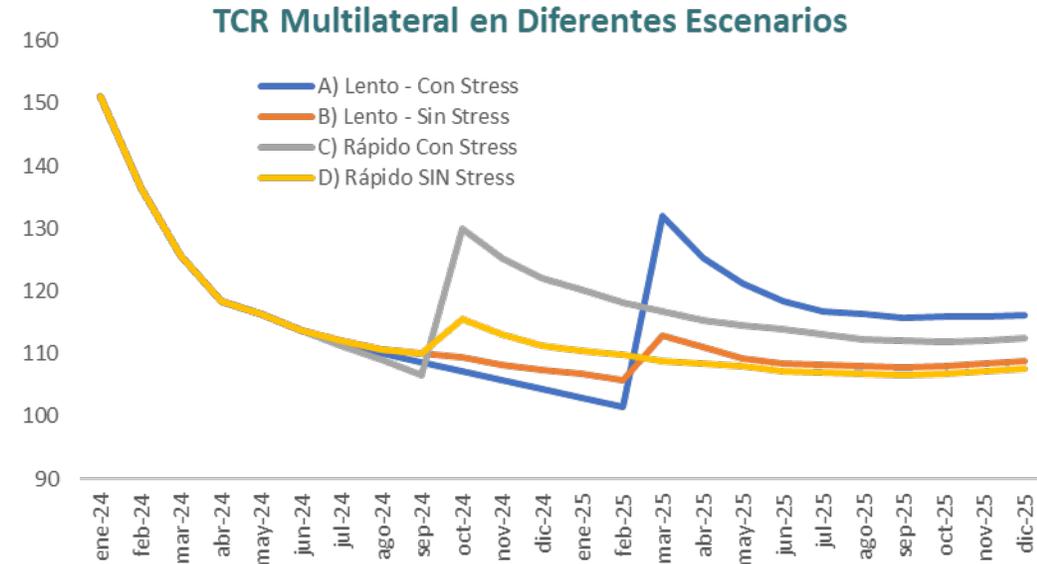
- Hacia adelante aparecen 4 opciones de escenarios alternativos. Se diferencian por los tiempos que se requieren para avanzar hacia la unificación cambiaria y por la manera en que se logra dicho avance (con o sin salto cambiario que genere stress inflacionario).
- El factor diferencial versus períodos anteriores se da por la menor dispersión entre las implicancias de los escenarios positivos / negativos. Esto obedece a dos factores: Presencia de equilibrio fiscal y menor excedente de pesos.
- Para que se adelanten los tiempos se requiere de algún desembolso que refuerce las reservas. La necesidad de salto previo a la unificación dependerá del nivel de brecha cambiaria y capacidad de intervención con el que se llegue a al proceso de unificación.

		Forma de Implementación	
		Sin stress	Con Stress
Plazo de Implementación	Rápido = Oct-24	Baja rápido de la inflación, se consigue refuerzo de reservas y se unifica con ajuste acotado de A 3.500	Presión sobre la brecha obliga a acelerar el proceso y unificar mercado cambiario con salto devaluatorio del 30%
	Lento = Mar-25	Proceso gradual de baja de inflación con brecha contenida y unificación con apoyo de USA y FMI en mar-25. Sin salto cambiario.	No se logra quebrar piso inflacionario, se demora la unificación, no baja la brecha y se unifica con salto del 40% en mar-25

- El posicionamiento cambia en función del escenario de mayor probabilidad de ocurrencia. El objetivo oficial es ir hacia el Escenario Lento Sin Stress. Pero para ello necesita bajar rápidamente el ritmo inflacionario a partir de la política monetaria y luego conseguir financiamiento para poder encarar el proceso de unificación hacia abajo.
- Sería la primera vez que eso se logra. El objetivo es evitar una carrera tipo de cambio – precios.

# Fase III: Alternativas de Escenarios – Menor dispersión.

- El principal desafío de los próximos meses es ir entendiendo el timing de los ajustes pendientes.
- De eso dependerá el posicionamiento en las diferentes carteras.
- La decisión de avanzar con un timing o con otro posiblemente depende de las negociaciones que se puedan llevar a cabo para reforzar las reservas.
- El objetivo actual sigue siendo priorizar la baja nominalidad, eso le quita chances de elección a los escenarios de mayor salto discreto para unificación.



		A) Lento - Con Stress			B) Lento - Sin Stress			C) Rápido Con Stress			D) Rápido SIN Stress		
		2024	2025	R% 18 M	2024	2025	R% 18 M	2024	2025	R% 18 M	2024	2025	R% 18 M
TCN	\$	1.018	1.523	68,5%	998	1.173	29,7%	1.272	1.391	53,9%	1.082	1.170	29,5%
	Var % a/a	26,9%	49,6%		24,4%	17,5%		58,6%	9,4%		34,9%	8,2%	
Dólar CCL	\$	1.425	1.587		1.297	1.231		1.399	1.433		1.211	1.217	
	Var % a/a	49,6%	11,4%	21,5%	36,2%	-5,1%	-5,7%	46,9%	2,4%	9,7%	27,2%	0,5%	-6,8%
	Brecha	40,0%	4,2%		30,0%	5,0%		10,0%	3,0%		12,0%	4,0%	
IPC	Indice	282	393	74,0%	268	323	43,1%	301	370	64,1%	281	326	44,4%
	Var % a/a	124,6%	39,3%		113,8%	20,3%		139,7%	23,1%		123,7%	16,1%	
Badlar	TNA	44,0%	7,5%	84%	40,0%	7,5%	52%	45,0%	7,5%	60%	40,0%	7,5%	47%
TCR (Nov-23 = 100)		104	116		107	109		122	112		111	107	

# Estrategia de Asignación de Activos

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	abr-24	may-24	jun-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
					+	=	-	
Dólar Oficial	1,9%	2,0%	1,8%	12,8%		=		Mantenimiento del Crawling Peg al 2% hasta convergencia Indicadores de alta frecuencia mostrando niveles descendentes Mayor oferta por ventas BCRA y menor demanda por impo. Tendencia gradual hacia aumento de tasas por menor
Inflación (índice CER)	11,7%	9,7%	5,9%	124,7%			-	
Dólar CCL- Brecha	-0,3%	11,2%	7,7%	37,7%		=		
Tasa Badlar Privada	5,3%	3,0%	2,5%	42,4%	+			

Asignación por Clase de Activos		Rendimientos en Pesos				YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos
		abr-24	may-24	jun-24	YTD				
<b>Liquidez</b> Badlar privada		5,3%	3,0%	2,5%	42,4%	33,0%	Underweight	Corto	Bancos trasladando tasas cortas a depósitos, aunque se mantiene brecha amplia entre minoristas y mayoristas
						40,0%	Underweight	Corto	
<b>TASA</b>	<b>PLAZO FIJO</b>					42,0%	Neutral	Corto	Empieza a igualar tasa de Lecaps cortas.
	<b>LECAPS</b>	24,2%	3,6%	-5,4%	118,0%	47,0%	Overweight	Corto	El Tesoro paga premio solo por los tramos largos. Riesgo suba de tasas
<b>CER</b>	<b>BONCER</b>	6,8%	7,0%	-1,6%	43,4%	8,0%	Underweight	Corto	Todavía en proceso de corrección ante escenario de menor nominalidad
<b>DLK</b>	<b>DOLLAR LINKED</b>	3,4%	-1,1%	6,8%	28,0%	-2,0%	Neutral	Medio / Largo	Cobertura via sintético
<b>USD</b>	<b>BOPREALES USD</b>		10,9%	8,3%	20,1%	22,0%	Neutral	Medio / Largo	Posicionamiento neutral por valor del CCL, pero overweight en términos de paridades.
	<b>BONARES USD</b>	7,5%	9,5%	5,4%	82,8%	26,0%	Neutral	Larga	
	<b>GLOBALES USD</b>	7,4%	8,7%	5,6%	82,0%	25,0%	Neutral	Larga	
<b>Renta Variable</b>	<b>Rofex 20</b>	2,6%	24,9%	-1,0%	76,9%		Neutral	Largo	Precio de entrada alto por CCL y riesgo de suba de tasa
	<b>S&amp;P Merval</b>	2,6%	24,1%	-1,0%	75,9%		Neutral	Largo	

# MEGAQM



FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN