

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN



"Una mirada económica enfocada en la toma de decisiones"

03 de Diciembre de 2024

**Inversiones
impulsadas por expertos**

Semáforo sobre la Economía Local

Fundamentos Económicos

- Frente fiscal, monetario y cambiario muy por arriba de lo esperado para esta altura del año.
- Inflación descendiendo y sentiment de mercado muy favorable.

Dinámica Política

- Sigue las discusiones en el Congreso y poco a poco las elecciones 2025 empezarán a marcar la agenda política y económica.
- Por ahora sigue muy sólida la imagen presidencial, pero sus candidatos suelen no medir igual.

Frente Externo

- El contexto externo es muy diferente del económico. Necesidad de poner foco en los temas centrales para 2025: Tasas, granos, petróleo y Brasil.
- ¿Cuánto nos afecta el clima externo en el nuevo escenario?

Fundamentos Económicos que fueron mejorando

Frente Fiscal

Superávit financiero en clara consolidación

Confirmación de la decisión de priorizar el superávit aún a riesgo de asumir altos costos políticos

Cambio de Paradigma

Frente Cambiario

Pasamos del: “No entran dólares hasta no salir del Cepo” a un aporte del Blanqueo del orden de USD 20.000 millones cash.

Sigue corriendo el círculo virtuoso de depósitos en dólares a créditos en dólares

Necesidad de estar atentos a las tasas para fomentar la demanda de crédito en dólares.

Frente Monetario

¿Qué está pasando con los agregados Monetarios?

¿Se recupera la demanda real de dinero?

Poniendo el foco sobre la liquidez del sistema financiero y el nivel de las tasas de interés.

Un Sector Público que consolida la Solvencia Fiscal

En Millones de Pesos	Acumulado 10 Meses
Ingresos Totales	78.567
Gasto Primario	68.242
Superávit Primario	10.325
Intereses Pagados	7.360
Resultado Financiero	2.965
Aumento de Depósitos	12.368
Financiamiento Neto de Pagos y Compra de Divisas	9.403

- El Tesoro lleva 10 meses con buenos resultados. El ajuste primario llegó a más de 4 puntos del PBI.
- Entre Superávit financiero y colocaciones netas, logró mejorar su posición de efectivo en \$9,4 billones.
- Eso implica un mes entero de recaudación.
- Además, mostró decisión política para contener el gasto aún asumiendo altos costos políticos: Jubilaciones – Universidades.
- El interrogante es el equilibrio fiscal en 2025 sin Impuesto País y con posible necesidad de bajar retenciones.

En Pts del PBI	10M 2023	I-24	II-24	III-24	oct-24	10M 2024	Var en Pts
Ingresos Totales	15,3%	4,8%	4,8%	4,5%	1,4%	15,5%	0,3%
Gasto Primario	17,2%	3,7%	4,2%	4,1%	1,3%	13,3%	-3,9%
Resultado Primario	-1,9%	1,1%	0,6%	0,4%	0,1%	2,3%	4,2%
Intereses	1,6%	0,8%	0,3%	0,5%	0,0%	1,6%	0,0%
Resultado Financiero	-3,5%	0,3%	0,3%	0,0%	0,1%	0,6%	4,2%

Frente Fiscal: Buenos fundamentos para la Deuda

- Una mirada de la deuda pública consolidando los pasivos del Tesoro con los del BCRA deja conclusiones interesantes. La deuda es alta en dólares, pero el PBI también aumentó.
- Si sumamos Organismos Internacionales, el endeudamiento asciende a 45 pts del PBI.
- Hoy la deuda devenga una tasa promedio del 3% (asumiendo inflación = PBI nominal). Eso implica que dado un nivel de superávit primario del 1% del PBI, la economía necesita crecer apenas 0,8% anual para que no suba la deuda en relación a PBI.
- En la medida que se renueve, las tasas serán mayores, pero es un proceso que puede llevar varios años hasta llegar a mercado.

PASIVOS CONSOLIDADOS TESORO + BCRA

Datos a Oct 2024 en Miles de Millones	STOCK DEUDA PESOS CONSOLIDADA				Tenencia Intra Sec Púb	
	Arg\$ M	USD 3.500	USD CCL	En % PBI	Intra SP	En %
TOTAL BCRA	22.500	22,5	20,1	3,4%	0	0,0%
Pases	0	0,0	0,0	0,0%	0	0,0%
Lefis	12.000	12,0	10,7	1,8%	0	0,0%
Bopreal AFIP + LEDIV	10.500	10,5	9,4	1,6%	0	0,0%
TOTAL TESORO	288.781	288,8	180,5	43,6%	93.000	32,2%
En Pesos (Arg\$)	188.559	188,6	168,4	28,5%	75.563	40,1%
Tasa	34.488	34,5	30,8	5,2%	3.250	9,4%
CER	140.028	140,0	125,0	21,1%	62.300	44,5%
DLK	3.082	3,1	2,8	0,5%	4.213	136,7%
DUAL	10.961	11,0	9,8	1,7%	5.800	52,9%
En Dólares (USD)	100.222	100,2	12,1	15,1%	17.437	17,4%
DEUDA CONSOLIDADA	311.281	311,3	200,6	47,0%	93.000	29,9%

DEUDA CONSOLIDADA NETA TESORO + BCRA (Sin Intra Sector Público)	33,0%
--	--------------

Bajos niveles de endeudamiento a mercado con relación al PBI. Con acceso razonable al mercado de deuda, los fundamentos deberían pesar en las valuaciones.

Frente Cambiario: ¿De dónde tienen que venir los Dólares?

Superávit Comercial de USD 15.000 millones, con fuerte aporte de agro y O&G.

Financiamiento en dólares del sistema financiero por USD 6.000 / USD 8.000 millones.

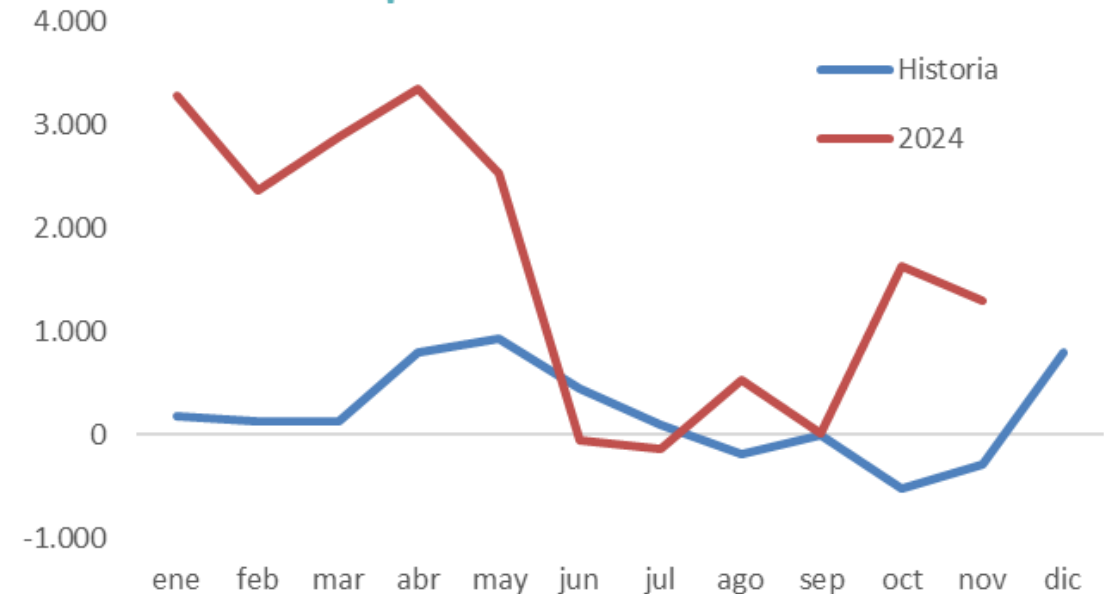
El riesgo es el efecto del tipo de cambio real bajo sobre los flujos de turismo.

Concepto	USD M
Reservas Int BRUTAS	30.874
Encajes	15.097
Swap China	17.942
Deuda Organismos	94
SEDESA	1.958
Reservas Int. NETAS	-4.217
Ajustador 1: Precio oro	-1.286
Ajustador 2: Precio DEGs	109
Reservas Netas FMI	-5.394

Reservas Líquidas

6.855

Estacionalidad de la Compra de Divisas del BCRA



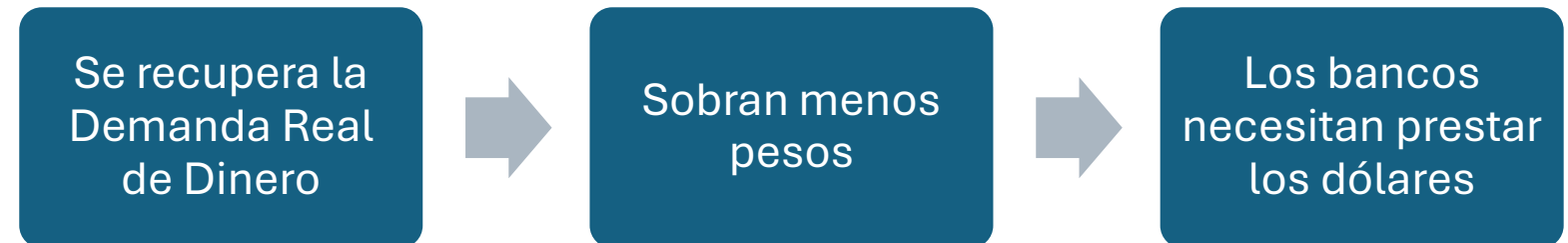
El BCRA sigue comprando dólares por liquidación del agro y préstamos en moneda extranjera.
 Dinámica mejor al promedio estacional. Pero las **Reservas Netas** siguen **negativas**

Frente Monetario

- Avanza la gradual recuperación de la demanda real de dinero.
- Esto le devolvió liquidez a una economía que en pesos se estaba quedando ilíquida.
- Los bancos analizando sus posiciones CER y buscan que se flexibilice la normativa para poder prestar más dólares.
- Sería positivo para la economía, aunque no se debería correr el riesgo de no pago ante escenarios de stress. Eso funcionó bien hasta ahora.

En Pts del PBI	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	oct-24	nov-24
Base Monetaria	3,1%	2,9%	2,6%	2,8%	3,6%	3,6%	3,7%
Medios de Pago (M2)	9,0%	9,0%	8,6%	7,7%	8,5%	8,4%	8,5%
Masa Monetaria (M3)	17,3%	15,3%	14,1%	13,8%	14,7%	15,3%	15,6%
Préstamos	5,3%	5,1%	4,2%	4,1%	5,6%	6,6%	7,0%
Pasivos Remunerados	9,4%	8,3%	7,0%	4,9%	1,4%	1,5%	1,6%
Pas Rem / M3	54,2%	54,1%	49,4%	35,7%	9,6%	10,1%	10,3%

USD Millones	28/12/23	13/8/24	30/9/24	31/10/24	21/11/24	Var Blanqueo
Depósitos Privados	15.802	18.581	31.408	33.943	33.184	14.603
Préstamos	3.411	6.570	7.510	8.362	8.921	2.351
Saldo Disponible	12.391	12.011	23.898	25.581	24.263	12.252
Encajes	9.117	10.561	10.654	12.567	15.097	4.536
Efectivo	3.274	1.450	13.244	13.014	9.166	7.716
Porcentaje Prestado	21,6%	35,4%	23,9%	24,6%	26,9%	16,1%



Volvió a crecer la liquidez en pesos

- Octubre y noviembre con fuerte expansión de pesos. El Tesoro rescató depósitos en BCRA para pagar vencimientos y el BCRA no esterilizó las compras de divisas vía venta en CCL.
- Los bancos siguen con el desafío de los bonos CER.

FUENTES DE EXPANSIÓN PRIMARIA

Arg\$ Millones	I-24	II-24	III-24	Oct y Nov-24	ACUM
Expansión Primaria	3.859	-969	667	4.779	20.229
Asistencia al Tesoro	-1.579	-4.589	-173	3.090	-12.840
Intereses de Leliqs/Pases	2.264	1.314	111	-4	11.057
Compra Divisas Privado / Público	2.363	1.713	175	1.451	15.654
Intervenciones / Futuros / Puts	811	594	554	241	6.358
Absorción Primaria	-1.189	-1.429	-1.788	-1.976	-17.169
Venta de USD	-538	-861	-1.699	-1.976	-13.249
Operaciones de Bonos o Futuros	-651	-567	-89	0	-3.920
EMISIÓN NETA	2.670	-2.397	-1.121	2.802	3.060
ESTERILIZACIÓN LELIQS / PASES	-1.718	4.970	1.858	-2.335	10.662
Pases	-2.214	4.970	5.348	18	24.351
Leliqs / Notaliqs / Lefis	496	0	-3.490	-2.353	-13.689
AUMENTO DE BASE MONETARIA	952	2.573	738	467	13.723
EMISIÓN NETA DE INTERESES	407	-3.711	-1.231	2.806	-7.997

LIQUIDEZ BANCARIA: DINÁMICA RECIENTE

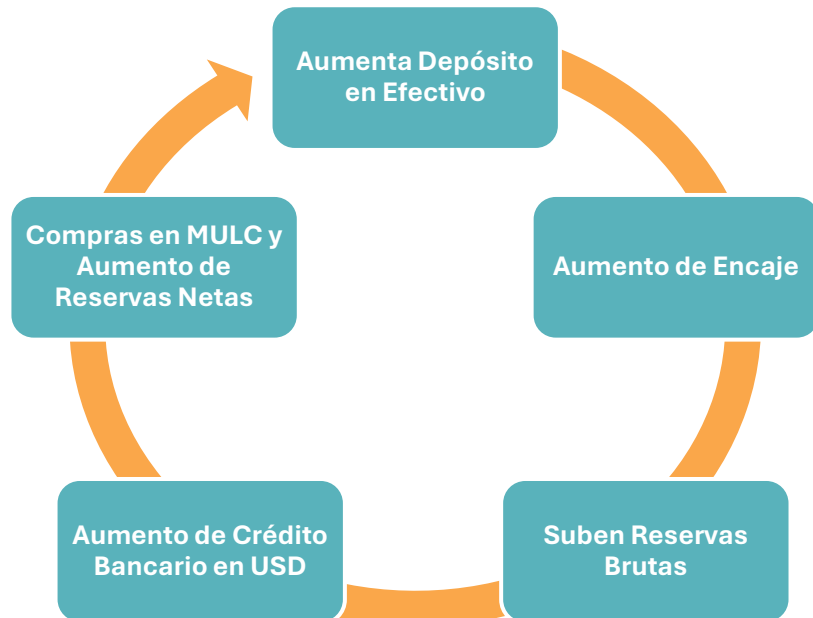
Arg\$ Mill x mes	Ene-May	jun-ago	sep-nov	Acum 2024
Crecimiento Depósitos	5.580	3.151	4.405	50.569
Aumento de Encajes	-608	-1.185	-387	-7.755
Cap Prestable	4.972	1.967	4.018	42.814
Crecimiento Préstamos	1.358	4.138	3.973	31.124
Var Cap Prestable	3.614	-2.171	45	11.690

	nov-24	
	Arg\$ M	En % VC
Volumen Captado (VC)	96.632	100%
Encaje Efectivo	8.202	8%
Encaje en Especies	13.735	14%
Efectivo en Sucursales	1.595	2%
Capacidad Prestable \$	73.100	76%
Préstamos \$	46.537	48%
Tenencias Otros Activos	26.563	27%

¿Qué nos dejó el blanqueo?

- Los dólares del blanqueo tienen un fuerte potencial para **mejorar la oferta de dólares en el MULC y aumentar las reservas Netas**. El disparador tiene que ser el aumento del crédito en dólares.
- La **capacidad prestable** llega a más de **USD 13.000 millones**, equivalente al 65% del stock de depósitos privados (25% de encaje más reserva de liquidez)

USD Millones	28/12/23	13/8/24	30/9/24	31/10/24	21/11/24	Var Blanqueo
Depósitos Privados	15.802	18.581	31.408	33.943	33.184	14.603
Préstamos	3.411	6.570	7.510	8.362	8.921	2.351
Saldo Disponible	12.391	12.011	23.898	25.581	24.263	12.252
Encajes	9.117	10.561	10.654	12.567	15.097	4.536
Efectivo	3.274	1.450	13.244	13.014	9.166	7.716
Porcentaje Prestado	21,6%	35,4%	23,9%	24,6%	26,9%	16,1%



Potencial Círculo Virtuoso de los Dólares

Concepto	USD M
Reservas Int BRUTAS	30.874
Encajes	15.097
Swap China	17.942
Deuda Organismos	94
SEDESA	1.958
Reservas Int. NETAS	-4.217
Ajustador 1: Precio oro	-1.286
Ajustador 2: Precio DEGs	109
Reservas Netas FMI	-5.394

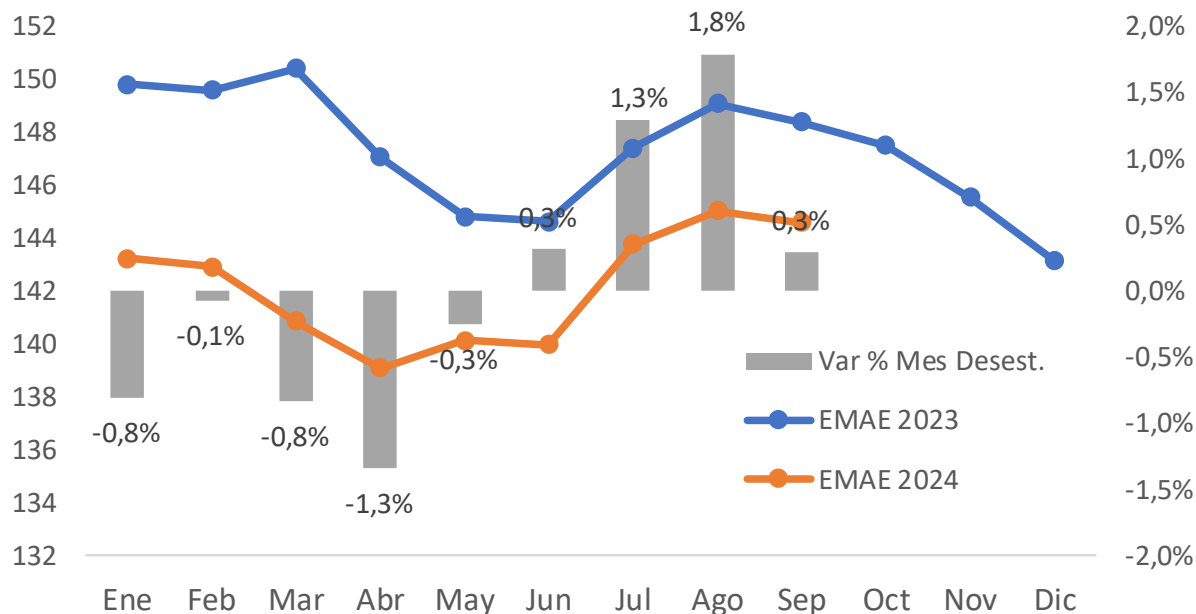
Reservas Líquidas

6.855

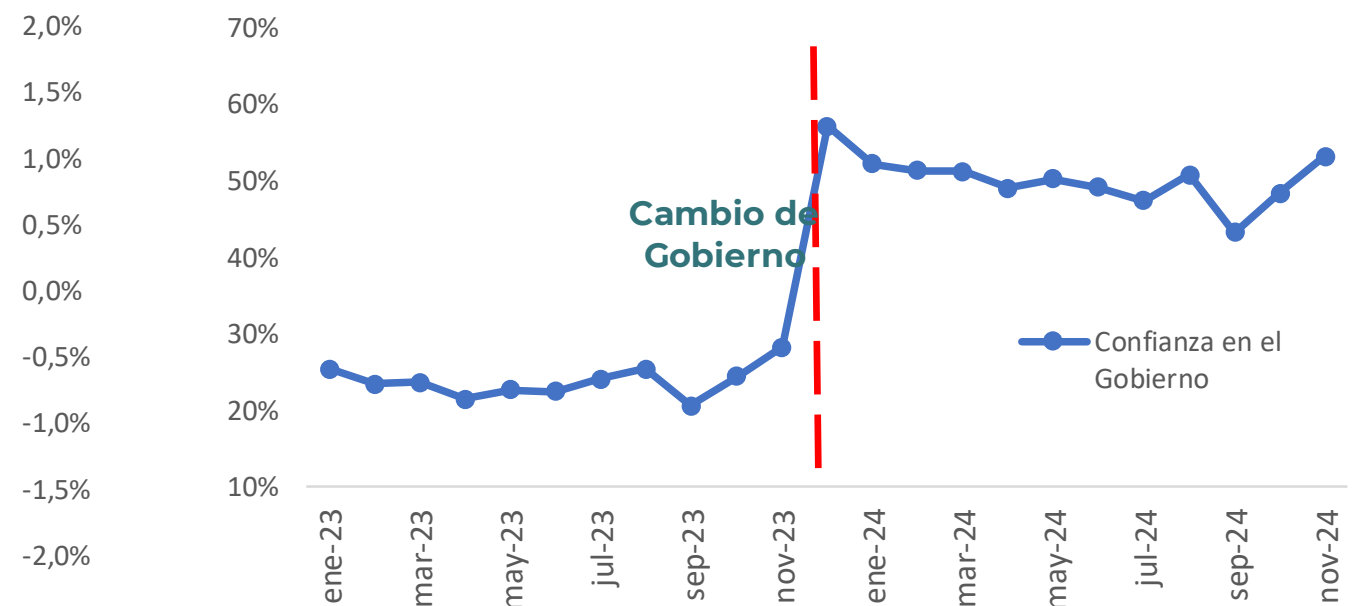
Dinámica Política

- El nivel de actividad volvió a terreno positivo y la imagen de gobierno sigue sólida, inclusive por arriba de gobiernos anteriores al mismo tiempo de asumir,
- El riesgo puede aparecer si no se recupera el nivel de actividad y el empleo cae antes de que baje la inflación. Por ahora mejora el poder adquisitivo en términos reales y en dólares.

Nivel de Actividad Desestacionalizado



Índice de Confianza en el Gobierno (UTDT)



El Ruido Apareció en el Frente Externo

- **Inflación más alta en EE.UU:** Por expectativa de suba de aranceles y menor presión tributaria.
- **Tasas que bajan más lento:** La FED contaría con menos margen para bajar rápido las tasas de interés.
- **Dólar Fuerte:** Eso tiende a fortalecer al dólar con respecto a otras monedas. El peso atado al dólar por el crawling peg.
- **Commodities más Bajos:** Dólar fuerte y conflicto comercial con China llevan a precios de granos más bajos. Aumento de producción mayor a crecimiento de demanda no ayuda.
- **Petróleo más barato:** Se espera que sea un objetivo de la nueva administración en EE.UU. No favorece al desarrollo de Vaca Muerta.
- **Brasil Devaluando:** Con problemas estructurales agravados por el frente externo. Déficit fiscal y de cuenta corriente.

	Stocks Iniciales	Producción	Demanda Neta	Stock Final
MUNDIAL 2022 - 2023	92,6	378,6	370,2	101,0
Argentina	23,7	25,0	31,7	17,0
Resto del Mundo	69,0	353,6	338,5	84,0
MUNDIAL 2023 - 2024	101,0	394,7	383,3	112,4
Argentina	17,0	48,2	41,1	24,1
Resto del Mundo	84,0	346,5	342,2	88,3
MUNDIAL 2024 - 2025	112,4	425,4	406,1	131,7
Argentina	24,1	51,0	46,1	29,0
Resto del Mundo	88,3	374,4	360,0	102,8
Var % 24-24 / 22-23	21,4%	12,4%	9,7%	30,4%

Dinámica Reciente del Tipo de Cambio Real

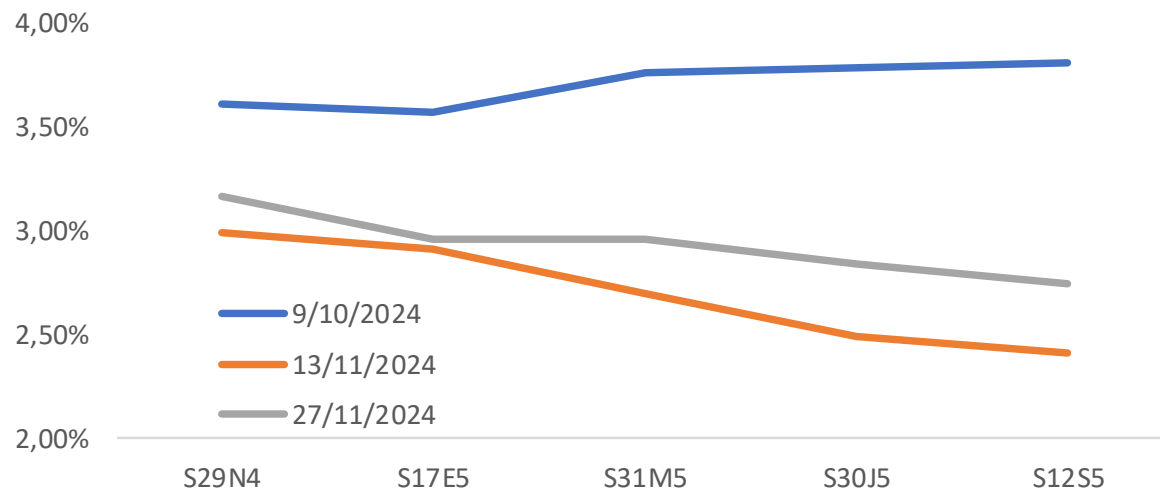
	sep-24	oct-24	nov-24	II Sem 24	Vs Prom 16-17
ITCR Multilateral	-0,5%	-3,5%	-3,2%	-8,7%	-11,3%
ITCRB Brasil	2,5%	-5,6%	-4,1%	-11,4%	-27,4%
ITCRB Chile	0,2%	-6,2%	-2,0%	-7,4%	-15,1%
ITCRB Estados Unidos	-1,5%	-0,2%	-0,8%	-5,6%	11,6%
ITCRB México	-1,6%	-1,6%	-2,4%	-14,1%	16,1%
ITCRB Uruguay	-4,2%	0,0%	-3,9%	-12,4%	2,8%
ITCRB China	-3,5%	-3,8%	-3,7%	-8,2%	-13,3%
ITCRB Zona Euro	-0,8%	-3,0%	-4,3%	-8,2%	0,4%

	Argentina			Brasil			Chile			México		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PBI - Medido por PPP	1.370	1.354	1.447	4.457	4.702	4.891	643	674	703	3.180	3.303	3.408
Inflación Dic/Dic	211%	140%	45%	4,6%	4,3%	3,3%	3,9%	4,5%	3,5%	4,7%	4,5%	3,2%
Déficit Fiscal	-4,9	0,5	0,7	-7,4	-8,2	-8,0	-3,4	-2,8	-1,9	-4,5	-6,2	-3,6
Cuenta Corriente	-3,2	0,6	0,6	-1,0	-1,7	-1,8	-3,5	-2,3	-2,7	-0,3	-0,7	-0,9
Deuda Bruta Pública	155,4	91,5	78,5	84,7	87,6	92,0	39,4	41,0	41,6	53,1	57,7	57,9

Una Mirada sobre las Tasas de Interés

SE SIGUE ACOMODANDO LA CURVA DE LECAPS

	Vencimiento	9/10/2024	13/11/2024	Diferencia	27/11/2024
S29N4	29/11/24	3,61%	2,99%	-0,26%	3,16%
S17E5	17/12/24	3,56%	2,91%	-0,29%	2,96%
S31M5	31/03/25	3,76%	2,70%	-0,45%	2,96%
S30J5	30/06/25	3,78%	2,49%	-0,57%	2,84%
S12S5	12/09/25	3,81%	2,41%	-0,69%	2,74%



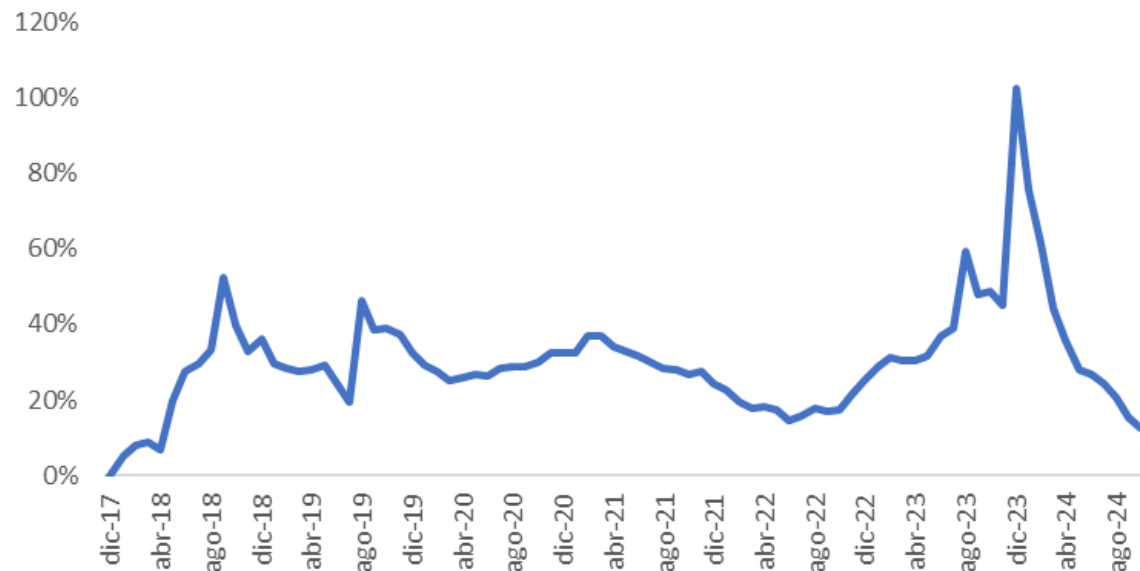
Para avanzar hacia un escenario de menores expectativas de inflación se necesita que el BCRA baje el ritmo de crawling peg. Ese podría ser el driver para una nueva compresión de la curva de Lecaps en el tramo más largo.

Inflación Presupuesto
 <
 Escenario Base
 <
 Implícitas mercado
 =
 Resta compresión TASA FIJA
 (¿Primer trimestre 2025?)

Analizando la dinámica inflacionaria

- Se quebró el piso del 3% mensual de inflación. Bienes ya corren al 2,1%.
- El foco sigue puesto en corregir desequilibrios de precios relativos bajando a los precios que quedaron más caros (dólar y bienes importados).
- Diciembre con factores estacionales puede aparecer nuevamente arriba del 3%.
- Inflación PURA abajo del 1% mensual.

IPIM Importados / IPC Bienes



Expectativas de Inflación

Var %	I-24	II-24	III-24	oct-24	nov-24	dic-24
Inflación	14,9%	5,8%	3,9%	2,7%	2,7%	3,0%
Arrastre	8,1%	2,9%	1,9%	1,2%	1,8%	1,2%
Neto	6,8%	2,9%	2,0%	1,5%	0,9%	1,8%
Bienes	14,2%	4,4%	3,1%	2,1%	=	↗
Servicios	17,3%	10,0%	5,8%	4,3%	=	↗
Estacional	12,0%	7,2%	3,2%	1,4%	=	↗
Núcleo	13,9%	4,6%	3,7%	2,9%	↓	↘
Regulados	21,9%	10,0%	4,9%	2,7%	=	↗

MONITOREANDO PRECIOS RELATIVOS

Var % Mensual	I-24	II-24	III-24	oct-24	Acum desde Dic-17	
					Prom	Desvío vs IPC#
Precios Minoristas	14,9%	5,8%	3,9%	2,7%	5,1%	0,0%
Bienes	14,2%	4,4%	3,1%	2,1%	5,2%	-10,5%
Servicios	17,3%	10,0%	5,8%	4,3%	4,8%	29,1%
Precios Regulados	21,9%	10,0%	4,9%	2,7%	5,0%	3,8%
Precios Mayoristas	11,1%	3,2%	2,4%	1,2%	5,3%	-13,2%
IPIM Nacionales	12,1%	3,5%	2,6%	1,3%	5,3%	-12,7%
Manufacturados	11,4%	3,0%	2,4%	1,2%	5,3%	-13,4%
Energía	41,5%	7,7%	5,0%	2,5%	5,2%	-11,7%
IPIM Importados	2,0%	0,0%	-0,1%	-0,5%	5,4%	-19,4%
Tipo de Cambio	9,8%	2,1%	2,1%	2,0%	5,0%	5,8%
Dólar Financiero	3,9%	6,9%	-0,7%	-6,3%	5,3%	-13,6%
Salarios	13,3%	8,2%	5,3%	4,0%	4,9%	16,3%

Nuestra Mirada sobre las Cláusulas de Ajuste

Tipo de cambio

Sin margen para arriesgar en una salida anticipada del Cepo

Probabilidad alta de recorte del ritmo de crawling peg para bajar inflación estructural

Tasa de Interés

Luce arbitrada de corto plazo luego del recorte aplicado por el BCRA

Se necesita que baje al crawling peg para tener margen de cara a una nueva compresión del tramo largo.

Inflación

Tendencia claramente descendente, pero con escalones

Noviembre debajo de 3%, diciembre con presión estacional

Brecha Cambiaria

Menor exceso de pesos y margen del BCRA para intervenir le ponen un techo de corto plazo

Esfuerzo del equipo económico por unificar hacia abajo

Escenario Base 2025

Continuidad del esquema actual, con descenso del ritmo de crawling peg buscando una convergencia hacia niveles más bajos de inflación.

Sin salto cambiario. Recuperación gradual de la demanda real de dinero.

Gradual “remonetización” en pesos y en dólares de la economía local. Crece la intermediación en ambas monedas.

Rendimientos nominales decrecientes. Bajan acompañando a la inflación en un contexto de tasas reales positivas.

Brecha decreciente, pero que no llega a cero por continuidad de ciertas restricciones.

	dic-24	2025 Trimestral				dic-25	2025	
		I-25	II-25	III-25	IV-25		Dic/Dic	Prom
PBI Real	0,4%	1,1%	1,3%	1,5%	1,8%	6,1%	6,1%	4,1%
Inflación	119,4%	2,5%	1,9%	1,5%	1,1%	23,0%	23,0%	39,7%
TCN 3500 (fdp)	1.021	1.052	1.084	1.117	1.151	1.151	12,7%	19,0%
Dólar Financiero (fdp)	1.110	1.131	1.153	1.178	1.209	1.209	9,0%	-2,8%
Brecha vs Oficial	8,7%	7,5%	6,4%	5,5%	5,1%	5,1%	-3,6%	-24,4%
Salarios	158,2%	2,9%	2,2%	1,7%	1,3%	26,8%	26,8%	53,6%
Tasa Badlar Mensual	36,2%	2,9%	2,3%	1,9%	1,6%	17,9%	-18,3%	-30,0%
Riesgo País (EMBI)	700	659	601	527	452	429	-38,8%	-59,2%
Medios de Pago (M2)	209,8%	8,8%	8,9%	9,1%	9,3%	34,1%	34,7%	52,7%
AUM FCI	128,0%	7,8%	7,9%	8,1%	8,4%	43,6%	45,0%	56,1%
AUM Pesos	128,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,3%	37,0%	36,7%	48,2%
AUM Dólares	178,5%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%	120,2%	140,0%	175,4%

Escenario Optimista: ¿Cuáles son los Riesgos?

- Riesgo Político por proceso electoral
- Atraso del tipo de cambio real con impacto sectorial.
- Riesgo Externo, por inestabilidad geopolítica o por fortalecimiento del dólar y su impacto en el resto de las variables.
- Un ojo puesto sobre Brasil y sus “déficits”

¿Qué están haciendo los Inversores?

- La industria de fondos no escapa a la dinámica del resto de la economía, con flujos más acotados en el mundo pesos y con fuertes ingresos en el segmento dólares.
- El Blanqueo aportó flujo nuevo, pero todavía muy poco con relación al monto total exteriorizado. El desafío de atraer a esos inversores recién comienza. En las próximas semanas / meses se buscará atraerlos, algo factible dada la metodología de este proceso que permite la rotación entre activos.

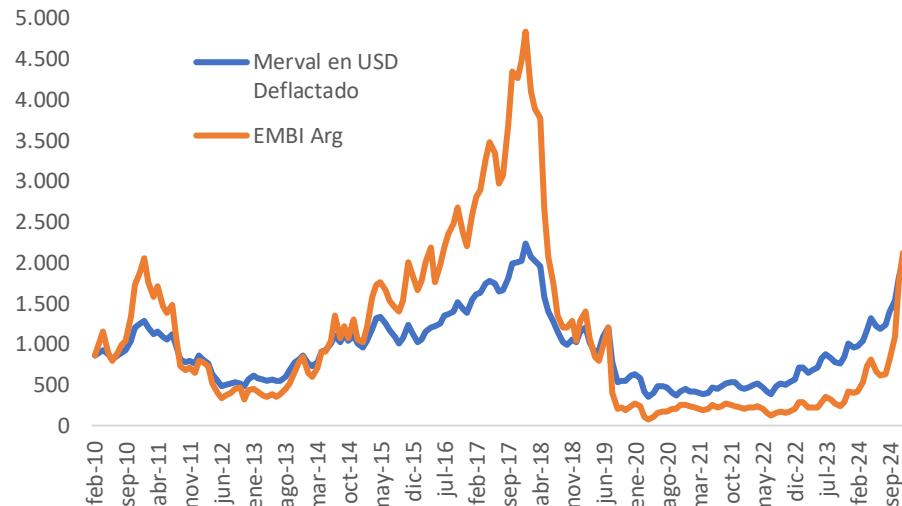
Datos en Arg\$ Mil Mill (al 26/11/24)	Stock AUM		FLUJOS NETOS			Flujo / AUM Inic	REND. Industria	
	Arg\$ MM	En %	5 días	MTD	YTD		YTD	MTD
TOTAL INDUSTRIA FCI	54.279	100%	1.027	1.556	10.831	40,7%	58,9%	3,2%
CASH MANAGEMENT	37.397	68,9%	817	746	10.936	71,7%	60,9%	2,5%
Fondos en Arg\$	36.573	67,4%	745	566	10.049	65,9%	60,9%	2,7%
Money Market	29.462	54,3%	726	18	5.944	42,8%	59,7%	2,4%
Lecaps T+0	1.945	3,6%	-46	143	1.552	oo	49,0%	3,6%
T+1	5.166	9,5%	65	405	2.554	194,2%	72,2%	3,7%
Fondos en USD	824	1,5%	72	180	887	oo	n.d.	0,2%
ASSET MANAGEMENT	16.882	31,1%	210	810	-104	-0,9%	59,9%	5,1%
Fondos en Arg\$	13.265	24,4%	68	261	-1.987	-20,1%	67,3%	7,2%
CER	1.703	3,1%	-6	94	-645	-44,4%	72,3%	6,4%
DLK	1.943	3,6%	-20	-89	-1.645	-58,0%	39,6%	6,0%
INFRA	755	1,4%	-3	-29	-244	-33,7%	39,8%	0,6%
PyME	1.115	2,1%	7	40	57	8,4%	57,8%	3,0%
Renta Variable Arg	1.795	3,3%	40	83	282	36,9%	129,1%	20,8%
Resto \$	5.954	11,0%	51	161	208	6,1%	61,6%	5,2%
Fondos en USD	3.618	6,7%	142	549	1.883	126,4%	6,6%	2,9%

Los inversores siguen enfocados en el carry en pesos con preferencia de tasa fija por sobre CER. Aunque ha reaparecido la demanda CER.

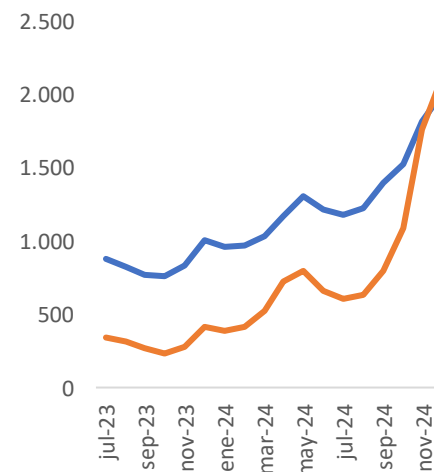
¿Cómo respondieron los activos financieros locales?

- La pregunta del mercado es, ¿en dónde queda valor?
- La inversa del EMBI ya igualó al Merval en USD deflactado. Hay más equilibrio entre el valor de las empresas y el nivel de Riesgo País.
- Hacia adelante queda recorrido hasta alcanzar a los buenos riesgos de la región, algo que de mantenerse el equilibrio fiscal y la buena performance de la deuda, debería suceder. El disparador final seguramente sea el acceso al mercado de capitales.

Merval en USD CCL deflactado por CPI
(a precios de hoy)



Lupa sobre el Corto Plazo



Rendimiento en Pesos y en Dólares

	Var % 30 días		Var % YTD	
	Arg\$	USD	Arg\$	USD
Botes \$ (Tasa fija Largo)	15,3%	20,3%	228%	188,3%
Índice CER (Inflación)	3,1%	7,5%	173%	139,9%
S&P Merval	19,1%	24,2%	137%	108,3%
USD Bonares	3,4%	7,9%	121%	94,3%
USD Globales ARG	4,3%	8,8%	119%	92,4%
Lecap \$ Tasa Fija Corto #	5,6%	10,2%	95%	71,3%
Bonos CER (Medio y Largo)	10,7%	15,4%	79%	57,6%
Tasa Badlar Privada	3,0%	7,4%	67%	46,5%
Cuenta Remu Arg\$	2,5%	7,0%	58%	39,2%
Bonos Duales (CER / DLK)	3,3%	7,7%	56%	36,8%
BCRA Bopreal USD #	-6,5%	-2,4%	54%	35,1%
Bonos Dollar Linked	4,0%	8,5%	27%	11,7%
Tipo de Cambio Oficial	2,0%	6,4%	25%	9,6%
Dólar Financiero (ARS CCL)	-4,1%	0,0%	14%	0,0%

Estrategia de Asset Allocation

Cláusulas de Ajuste: "Expectativas de Corto Plazo"	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	YTD	Expectativa Corto Plazo			Fundamentos
						+	=	-	
Dólar Oficial	2,2%	1,7%	2,0%	1,9%	24,8%			-	Expectativa de recalibración en el ritmo de crawling peg para enero 2025
Inflación (índice CER)	4,2%	3,6%	3,9%	2,9%	173,4%			-	Se mantiene expectativa de desaceleración. Riesgo Dic por estacionalidad
Dólar CCL- Brecha	0,7%	-5,2%	-6,5%	-4,2%	13,9%		=		Se mantiene estable con capacidad de intervención
Tasa de Interés	3,2%	2,9%	3,4%	2,8%	67,0%		=		Estable hasta recorte de crawling peg

Asignación por Clase de Activos	Rendimientos en Pesos					YTM	Estrat Asig.	Estrat. Dur.	Fundamentos	
	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	YTD					
Liquidez	3,2%	2,9%	3,4%	2,8%	67,0%	42,6%	Neutral	Corto	Mercado de pesos recupero liquidez por menor aumento de crédito y mayor emisión vía Tesoro y compra de USD	
Badlar privada	3,2%	2,9%	3,4%	2,8%	67,0%	41,9%	Underweight	Corto		
TASA	PLAZO FIJO	3,5%				67,0%	47,6%	Overweight	Largo	Posicionamiento largo por expectativa de nueva baja de tasas en enero
	LECAPs / Boncaps	4,1%	2,4%	8,0%	4,8%		42,1%	Overweight	Medio/Largo	Curva invertida por desinflación. Preferencia tramo medio actual y largo para 2025
CER	BONCER	11,6%	0,4%	5,8%	7,5%	79,0%	9,2%	Overweight	Largo	Tramo largo conveniente versus curva de Lecaps largas.
DLK	DOLLAR LINKED	0,5%	-2,8%	-4,0%	2,5%	26,9%	7,3%	Underweight	Medio / Largo	Menor demanda. Cobertura via sintético
USD	BOPREALES USD	5,2%	-0,4%	-3,6%	-3,6%	21,7%	12,9%	Underweight	Medio / Largo	Noticias positivas con respecto a flujo y capacidad de pago. Incertidumbre de corto solo por frente externo
	BONARES USD	7,4%	1,6%	6,1%	7,3%	121,4%	16,2%	Overweight	Larga	
	GLOBALES USD	6,4%	2,6%	5,7%	7,3%	119,3%	14,4%	Overweight	Larga	
Renta Variable	Rofex 20	16,6%	-0,7%	10,1%	20,7%	146,5%		Neutral	Largo	Dependerá de las tasas reales y de la recuperación de la actividad. Ya arbitrado versus bonos
	S&P Merval	15,9%	-0,1%	8,9%	20,7%	139,9%		Neutral	Largo	

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN