

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

“Perspectivas Económicas: Buscando el Equilibrio entre Tipo de Cambio y Tasa de Interés”

25 de julio de 2025

**Inversiones
impulsadas por expertos**



Control del Tipo de Cambio:

Características:

Fija o estabiliza el tipo de cambio respecto a otra moneda (generalmente dólar o euro).
Requiere intervención activa en el mercado cambiario.
Implica acumulación o reducción de reservas internacionales para mantener el tipo de cambio fijo.

Ventajas:

Claridad y simplicidad en política monetaria y expectativas de los agentes económicos.
Ayuda a **controlar la inflación** importada.
Favorece estabilidad económica en países pequeños y abiertos con alta exposición al comercio exterior.

Desventajas:

Pérdida de independencia monetaria (imposibilidad de usar tasas de interés para objetivos internos).
Riesgo de crisis cambiarias si hay ataques especulativos o pérdida de reservas.
Depende de nivel de reservas internacionales sólidas y condiciones externas favorables.

Control de Agregados Monetarios

Características:

Objetivos explícitos en términos del crecimiento de la cantidad de dinero en circulación.
Requiere control estricto de la emisión monetaria.
Vinculación indirecta entre agregados monetarios e inflación.
Tipo de cambio y tasa de interés endógenos.

Ventajas:

Claridad en objetivos de política monetaria.
Útil en economías con baja profundidad financiera y alta correlación dinero-precios.
Sencillez operativa, especialmente en economías menos desarrolladas.

Desventajas:

Menor eficacia cuando la relación entre agregados e inflación es inestable.
Problemas operativos ante innovación financiera y cambios en la demanda de dinero.
Puede generar alta volatilidad de tipo de cambio y tasa de interés.

Metas de Inflación

Características:

Objetivo explícito de inflación anunciado públicamente.
Uso activo de la **tasa de interés como herramienta principal.**
Comunicación transparente y frecuente con el mercado.
Banco central muy independiente.

Ventajas:

Claridad y transparencia en la política monetaria.
Facilita la formación de expectativas inflacionarias.
Mayor independencia del banco central reduce interferencias políticas.
Contribuye a estabilidad económica y baja inflación en largo plazo.

Desventajas:

Requiere alta credibilidad institucional.
Menos efectiva en países con alta volatilidad cambiaria o shocks externos frecuentes.
Muy difícil de aplicar cuando el punto de ingreso son niveles de inflación muy altos y correcciones de precios relativos pendientes.

Las restricciones del Control de Agregados

Aspecto	Control del Tipo de Cambio	Control de Agregados Monetarios	Metas de Inflación
Objetivo Principal	Estabilidad del tipo de cambio	Crecimiento específico del dinero	Inflación específica
Herramienta Principal	Intervención en mercado cambiario	Control de la emisión monetaria	Tasa de interés
Transparencia y Comunicación	Alta (simple)	Moderada (cuantitativa)	Alta
Credibilidad Requerida	Alta (capacidad reservas y estabilidad externa)	Moderada	Alta
Eficacia en Economías Emergentes	Alta (corto plazo, riesgo a largo plazo)	Moderada/Alta (depende estabilidad financiera)	Moderada (depende estabilidad macro)
Principal Riesgo	Crisis cambiarias y agotamiento reservas	Volatilidad de Tipo de Cambio y Tasa de Interés.	Volatilidad financiera por ajustes en tasas
Dependencia Política	Moderada/Alta (depende reservas y política exterior)	Moderada (puede sufrir presiones políticas)	Baja
TASA REAL DE INTERÉS	<p>Sesgo hacia tasas reales alineadas con la moneda objetivo:</p> <p>Bajo este régimen, el banco central debe alinear la tasa de interés con la moneda a la que se fija el tipo de cambio, para evitar flujos especulativos que comprometan las reservas.</p>	<p>Sesgo variable hacia tasas reales:</p> <p>Fija la cantidad de dinero y deja que la tasa de interés fluctúe en función de la demanda de dinero.</p> <p>Las tasas reales pueden ser muy variables: si la demanda de dinero es inestable, pueden generarse períodos de tasas reales excesivamente altas o muy bajas.</p>	<p>Sesgo hacia tasas positivas:</p> <p>Se ajusta la tasa de interés nominal en función de las expectativas de inflación.</p> <p>Para alcanzar credibilidad, el banco central típicamente debe aplicar una política monetaria restrictiva (tasas reales elevadas) si la inflación supera la meta.</p>

Los Nuevos Desafíos del Programa Económico

- El BCRA avanzó con el desarme de las LeFis, para aplicar de manera más pura la política de Control de Agregados Monetarios, que no era compatible con el BCRA fijando una tasa de política monetaria. Posiblemente haya sido parte del acuerdo con el FMI.
- El mercado duda del timing y la velocidad con que se llevó a cabo ese desarme. El impacto de corto plazo fue un aumento de las presiones cambiarias y un muy alto nivel de volatilidad de las tasas de interés, que alcanzaron niveles reales récord.
- La prioridad del equipo económico sigue siendo mantener controlado el nivel del tipo de cambio, pero el costo de eso es un nivel de tasa real de interés que luce difícil de sostener el en tiempo.
- La respuesta seguramente seguirá siendo achicar el stock de pesos, pero la volatilidad de tasas genera ruido sobre “los pesos largos”.

Recomponer la operatoria diaria luego del desarme de LeFis.

Volver a convencer al mercado sobre la solvencia del modelo cambiario.

Transitar sin stress el rolleo de la deuda en pesos durante el proceso electoral.

Datos en Mill de \$	dic-24		mar-25		jun-25		jul-25		Var % YTD
	Arg\$ M	Pts PBI							
Circulante	16.137	2,3%	18.574	2,6%	20.111	2,4%	21.490	2,4%	33,2%
Efectivo en Tránsito	1.999	0,3%	2.229	0,3%	2.216	0,3%	2.171	0,2%	8,6%
Encajes	9.439	1,3%	9.493	1,3%	13.538	1,6%	13.417	1,5%	42,1%
Base Monetaria	27.575	3,9%	30.296	4,2%	35.865	4,2%	37.078	4,2%	34,5%
Dep Cuenta Corriente	24.910	3,6%	24.318	3,4%	27.600	3,2%	27.112	3,1%	8,8%
Dep Caja de Ahorro	22.663	3,2%	22.317	3,1%	25.868	3,0%	29.304	3,3%	29,3%
Medios de Pago (M2)	75.148	10,7%	76.931	10,7%	89.332	10,5%	93.494	10,7%	24,4%
Dep Plazo Fijo	47.391	6,8%	55.321	7,7%	60.606	7,1%	61.297	7,0%	29,3%
Masa Monetaria (M3)	122.539	17,5%	132.253	18,3%	149.939	17,6%	154.791	17,6%	26,3%
Deuda del Tesoro Pesos	212.440	30,4%	230.184	31,9%	244.483	28,6%	265.483	30,2%	25,0%
En % de M3	173%		174%		163%		172%		
M de Pago Trans. (M2T)	42.931	6,1%	47.081	6,5%	50.507	5,9%	55.073	6,3%	28,3%
Cuentas Remuneradas	32.216	4,6%	29.850	4,1%	38.826	4,5%	38.421	4,4%	19,3%

Demanda real de dinero estancada y 30 pts del PBI de deuda en pesos con un perfil de vencimientos corto, que se está roleando a tasa reales de dos dígitos.

Dinámica Real de los agregados monetarios, con expansión del circulante y más acotado del M2T.

Hasta Octubre

Objetivo Oficial: mantener controlado el tipo de cambio y bajar la inflación.

Foco en analizar la liquidez del Tesoro / Bancos, posicionar las carteras para volatilidad de tasas de interés y para aumento de la demanda por cobertura cambiaria.

Riesgo → Roll Over deuda pesos

Desde Noviembre

Objetivo Oficial: Volver al mercado de deuda y avanzar con los cambios estructurales.

Foco en entender los flujos de dólares el equilibrio cambiario y la dinámica de la deuda.

Riesgo → Resultado Electoral

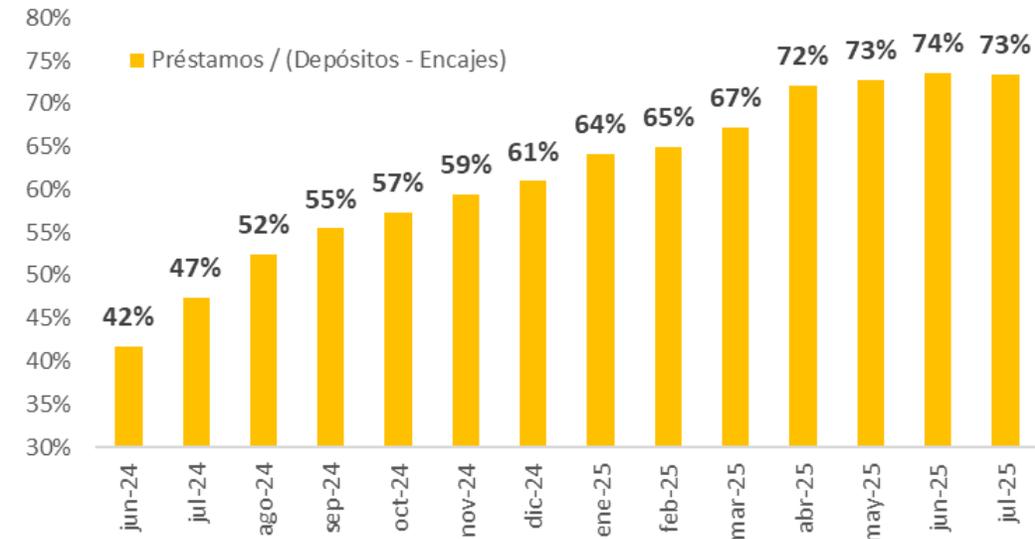
Hasta Octubre: La liquidez manda

- Los bancos reacomodaron su posición de títulos compensando la eliminación de LeFis con Lecaps. Cada vez tienen menos margen para crecer en crédito.
- Los balances muestran ese cambio, a pesar de los movimientos que se han visto en los excedentes diarios de liquidez. La complicación vino más por la posibilidad que vio el mercado de apalancar posiciones en un contexto de baja muy marcada de la liquidez a un día.
- A diferencia de lo esperado por el equipo económico, esa baja de la tasa de corto no impulsó la demanda por más duration, sino la presión sobre el tipo de cambio.
- Para la operatoria diaria, buscan dar liquidez a los bancos con ventanilla de Lecaps. Caja si, tasa fija, no.

La Posición de los Bancos

Datos en Arg\$ Billones	Saldo Promedio					Variación vs Jun-25	
	may-25	jun-25	1 al 8 jul	10 al 15 Jul	16 al 21 jul	Arg\$	En %
Depósitos \$	118,2	122,8	127,1	125,7	127,4	4,6	2,4%
Encajes	15,2	16,0	13,0	20,0	17,4	1,4	25,1%
BCRA	12,9	13,8	10,8	17,8	15,3	1,5	29,4%
Efectivo	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	-0,1	-1,7%
Capacidad Pretable \$	103,0	106,8	114,2	105,7	110,0	3,2	-1,0%
	may-25	jun-25	1 al 8 jul	10 al 15 Jul	16 al 21 jul	Arg\$	En %
Títulos Públicos \$	67,2	69,7	72,4	70,0	72,0	2,4	0,5%
Lefis	11,1	9,7	14,5	0,0	0,0	-9,7	-100,0%
Resto (Lecaps-CER)	56,1	60,0	57,9	70,0	72,0	12,0	16,7%
Préstamos \$	72,6	76,2	79,1	79,1	80,0	3,8	3,9%
Activo a Tasa	139,8	145,8	151,5	149,1	152,0	6,2	2,3%

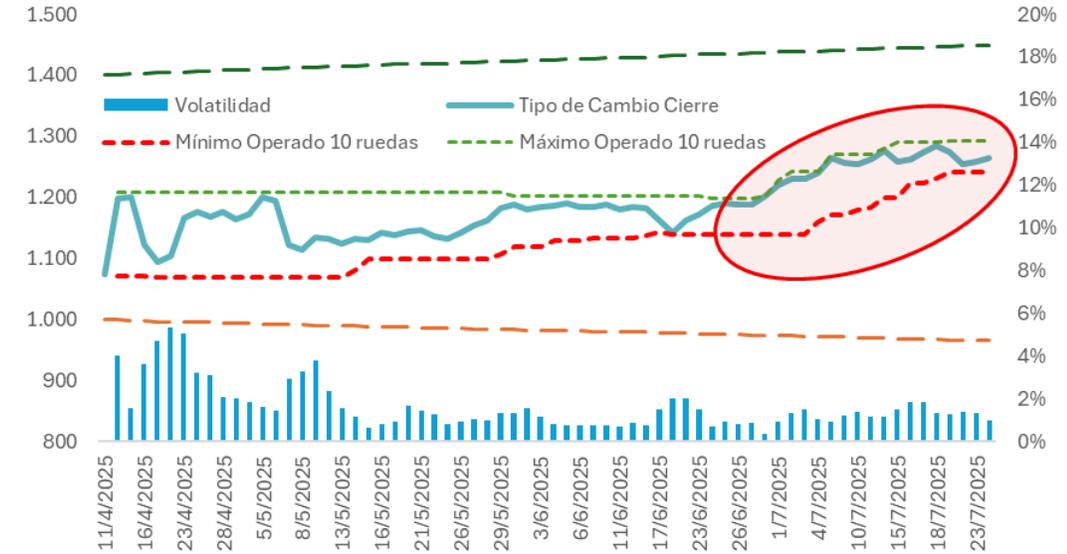
Mundo Pesos: Los bancos con menos margen para impulsar crédito



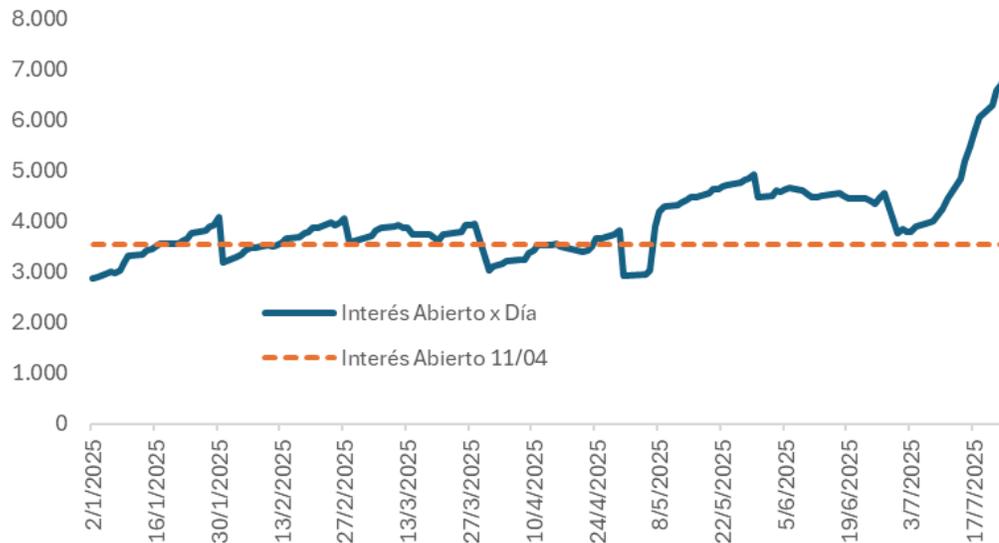
Hasta Octubre: ¿Tipo de Cambio en Equilibrio?

- Se logró controlar las presiones cambiarias a base de intervención en futuros y salto de la tasa de interés.
- El equilibrio actual, luego de los saltos en las tasas de interés, luce débil. Un equilibrio débil pide una tasa real de interés más alta para sostenerse.
- El problema es la necesidad de intervenir en futuros tanto tiempo antes del proceso electoral.

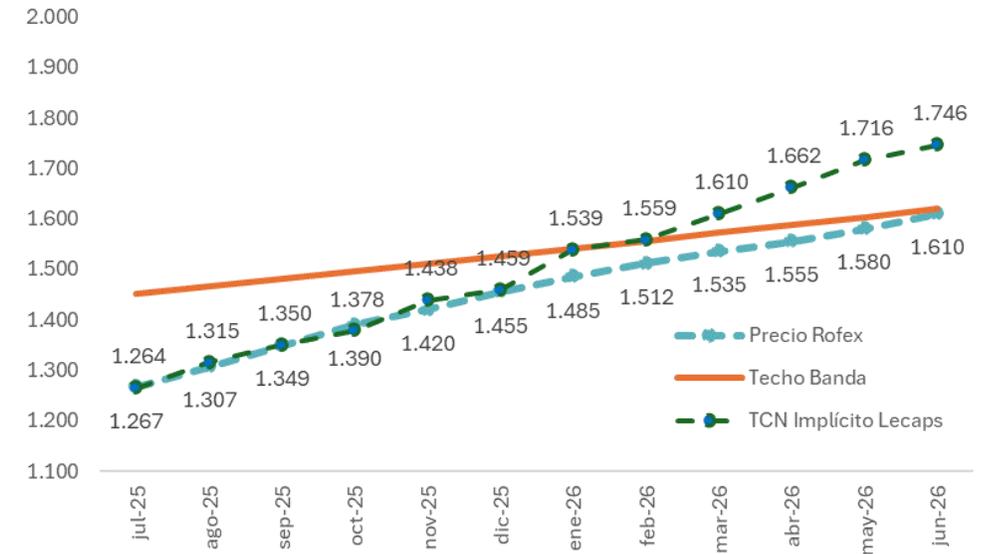
Shock de Tasa para contener Tipo de Cambio



Evolución del Interés Abierto - DLR Rofex



¿Cómo están operando ROFEX y Lecaps?



Hasta Octubre: ¿Es sólida la posición de Reservas?

- Con el próximo desembolso del FMI, la posición de reservas Brutas, netas y líquidas mejoraría en USD 1.350 millones. ¿Alcanza para defender el techo de la banda?
- Si miramos las reservas líquidas versus la base monetaria, el margen es amplio y la economía quedaría ilíquida antes de dejar el BCRA sin poder de intervención. Al techo de la banda las reservas líquidas alcanzan para reabsorber casi el 100% de la Base Monetaria.
 - ¿Tiene sentido defenderlo a ese extremo?
 - ¿Hasta dónde puede presionar el mercado?
 - ¿Qué rol juega la deuda en pesos?
 - ¿Cómo presiona primero sobre agregados monetarios y la tasa de interés?

Concepto	Unidad	jul-25
Reservas Brutas	USD M	42.002
Reservas Líquidas	USD M	23.886
Reservas Netas	USD M	6.437
Base Monetaria	Arg\$ MM	37.336
M2 Transaccional	Arg\$ MM	55.073
Medios de Pago (M2)	Arg\$ MM	93.535
Masa Monetaria (M3)	Arg\$ MM	155.090
Deuda en Pesos < 1 Año	Arg\$ MM	140.883
Deuda en Pesos	Arg\$ MM	265.483

Analizando la Posición de Reservas Internacionales

	7/12/2023	26/4/2024	30/12/2024	14/4/2025	15/4/2025	21/7/2025	30/7/2025
Reservas Brutas	21.209	30.141	29.612	24.221	36.777	40.652	42.002
Swap China	18.181	17.940	17.810	17.779	17.771	18.116	18.116
Encajes	9.460	9.030	12.257	12.566	12.881	15.223	15.223
SEDESA	1.859	1.893	1.974	2.094	2.094	2.094	2.094
Deuda con OOII	2.930	160	119	127	135	132	132
Reservas Netas	-11.220	1.118	-2.548	-8.345	3.896	5.087	6.437
Bopreal (12m)		1.501	2.167	2.500	2.500	3.000	3.000
Reservas Netas (sin Bp)	-11.220	-383	-4.715	-10.845	1.396	2.087	3.437
Ajuster FMI (DEG - Oro - Yuan)			363	-841	-13.281	-13.641	-14.991
Reservas Netas FMI	-11.220	-383	-2.186	-9.185	-9.385	-8.554	-8.554
Reservas Líquidas (con oro)	3.028	12.201	11.802	6.442	19.006	22.536	23.886

Meta Sep-25 = USD-1.286 M
Pendiente = USD 7.268 M



Meta Dic-25 = USD 3.314 M
Pendiente = USD 11.868 M



Meta Mar-26 = USD 1.814 M
Pendiente = USD 10.368 M

Hasta Octubre: Una Mirada sobre la Deuda

- Si bien los indicadores globales de deuda lucen adecuados a la situación actual, la compresión de la brecha cambiaría le ha incrementado el peso relativo a la deuda en moneda local.
- Neteando las Letras Intransferibles del BCRA, la deuda neta cae a 57,6% del PBI (quedan adentro las tenencias de deuda en pesos de BCRA, ANSES y otros organismos).
- El desafío mayor es el rolleo de la parte de pesos a tasa fija y la acumulación de USD para enero 2026.

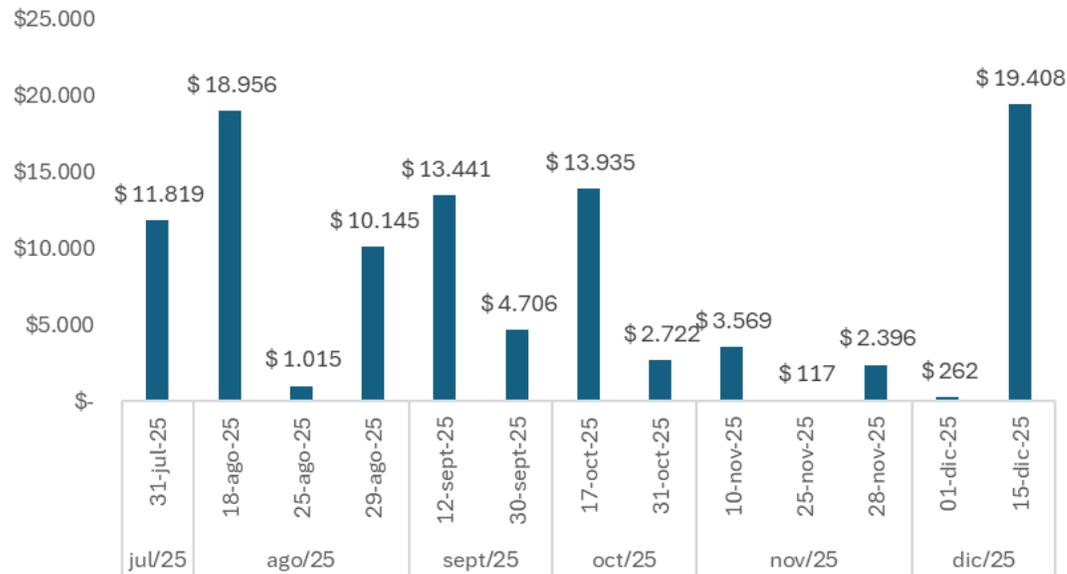
Datos en USD Millones	jun-19	jun-21	jun-23	jun-24	jun-25		
					USD M	En Pts PBI	En %
TOTAL DEUDA USD M	334.706	340.944	401.330	440.072	462.820	65,6%	100%
MONEDA LOCAL	78.268	88.431	142.629	185.027	208.171	29,3%	45%
Deuda No Ajustable	51.064	36.825	66.261	41.547	93.402	13,2%	20%
Tasa Fija	42.050	32.415	62.431	41.248	51.242	7,2%	11%
Tasa Variable	9.015	4.410	3.830	299	42.160	5,9%	9%
Deuda CER	27.204	51.606	76.368	143.480	114.769	16,2%	25%
MONEDA EXTRANJERA	256.438	252.514	258.701	255.045	254.648	36,2%	55%
BCRA	48.687	53.379	62.043	69.068	55.791	7,9%	12%
Organismos Internacionales	62.753	70.564	71.108	73.380	92.064	13,1%	20%
<i>FMI</i>	38.955	45.529	40.220	41.546	55.317	7,9%	12%
<i>Resto de OOI</i>	23.798	25.035	30.888	31.834	36.747	5,2%	8%
Resto Moneda Extranjera	144.999	128.572	125.550	112.598	106.793	15,2%	23%
<i>Globales</i>		68.168	67.772	66.075	63.414	9,0%	14%
<i>Bonares</i>		43.489	43.628	33.902	31.701	4,5%	7%
<i>Resto</i>	144.999	16.915	14.150	12.621	11.678	1,7%	3%
Datos en USD Millones	jun-19	jun-21	jun-23	jun-24	jun-25		
TOTAL DEUDA NETA (BCRA)	65,3%	100,5%	83,9%	74,0%	57,6%		
Deuda en Pesos	17,8%	20,3%	22,1%	30,2%	29,3%		
Deuda en Moneda Extranjera	47,5%	80,2%	61,8%	43,8%	28,3%		

La Deuda en pesos ya equivale a la mitad de la deuda neta total.

Hasta Octubre: El Desafío del Roll Over de la Deuda Pesos

- Los bancos siguen bajando su exposición a títulos públicos. En especial achicando la exposición a soberanos Hard Dollar.
- En el segmento pesos, vienen bajando en términos relativos al stock de depósitos. De sep-24 a hoy pasaron de casi 70 puntos de los depósitos a 55 puntos. La expectativa es que esa dinámica se mantenga, canalizando el crecimiento de los depósitos hacia crédito. Eso puede implicar
- El Tesoro tiene un colchón de \$17 B en BCRA más saldos en bancos. El colchón de USD es de 1.500 millones (Block Trades) e ingresan USD 2.000 adicionales de FMI (USD 1350 netos de vencimientos).
- Hoy cubre el 25% de los vencimientos hasta octubre.

Vencimientos de Deuda en Pesos



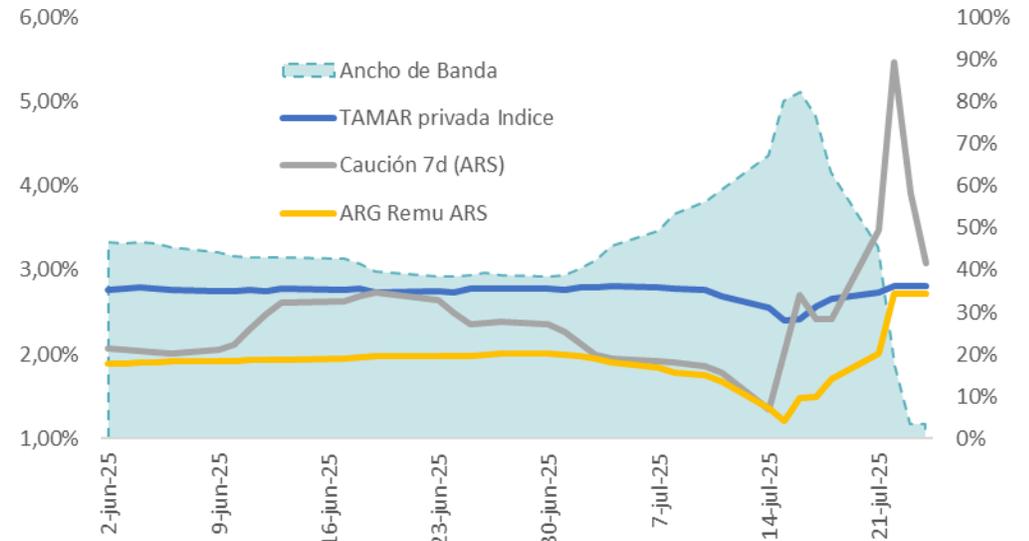
Posición de Títulos Públicos de las Entidades Financieras

Arg\$ Mill	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	abr-25	may-25
Total	64.794	70.956	61.542	64.107	64.860	63.572	66.101
En Pesos	59.258	65.163	56.346	58.851	61.340	59.484	61.893
BCRA	31.621	16.095	49	40	58	31	51
Tesoro	27.500	48.900	56.150	58.500	60.842	58.708	60.987
Subnacionales	137	171	249	480	611	747	825
En Dólares	5.536	5.793	5.197	5.256	3.521	4.087	4.208
BCRA	402	551	273	164	170	206	204
Tesoro	5.121	5.184	4.863	5.060	3.339	3.844	3.956
Subnacionales	18	21	20	12	12	14	14
Total / Activo	39,3%	40,0%	32,2%	29,7%	28,1%	26,3%	26,3%
Tesoro / Activo	19,8%	30,5%	31,9%	29,5%	27,8%	25,9%	25,9%
Tesoro Arg\$ / Dep \$	48,8%	68,8%	69,5%	60,5%	58,6%	55,1%	54,6%
Tesoro / PN	92,7%	129,7%	129,1%	124,3%	116,4%	109,3%	111,5%

Hasta Octubre: Volatilidad de Tasa de Interés

- Se buscó bajar la remuneración para la liquidez diaria con el objetivo de promover el desplazamiento hacia instrumentos de mayor duration.
- El resultado fue el opuesto. Comprimió muy fuerte el diferencial de tasa entre caución, remuneradas y depósitos a plazo. Inclusive estuvieron por varios días invertidos, con el corto pagando más que el largo.
- El efecto es doblemente negativo, porque promueve una menor duration por rendimiento y por expectativa de volatilidad.
- El shock anterior de “tasas cortas” tardó 21 días en retornar al punto de inicio, pero la intensidad fue mucho menor. El aumento anterior había sido del 33%, este llegó al 190% (Techo / Ritmo -1).

Final de las LeFis y Volatilidad de Tasas Cortas



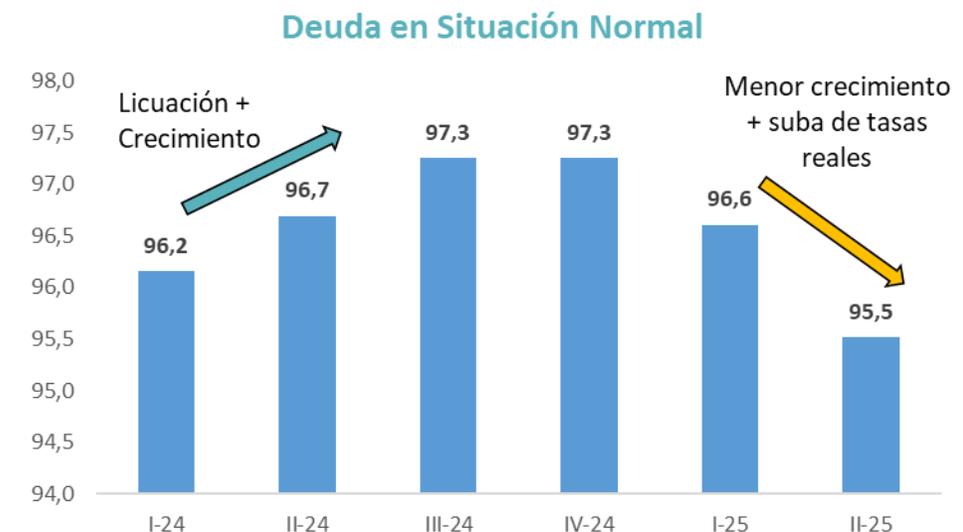
La suba de tasas ayudó a contener el tipo de cambio, pero no logró llevarlo todavía al punto de partida.

	Shock Anterior				Shock Actual			
	Fecha	Tasa	TCN	Dias	Fecha	Tasa	TCN	Dias
Ritmo	10-jun-25	2,05%	1.187	5	11-jul-25	1,88%	1.256	5
Inicio	11-jun-25	2,30%	1.185	1	15-jul-25	2,03%	1.277	4
Techo	19-jun-25	2,74%	1.156	8	22-jul-25	5,47%	1.266	7
Regreso	2-jul-25	2,13%	1.231	13	24-jul-25		1.262	2

Hasta Octubre: ¿Se sostiene la demanda de crédito?

- La expansión del crédito en pesos empieza a chocarse con dos obstáculos:
 - Menor Capacidad Prestable de los Bancos:** Los bancos ya tienen colocado el 75% de los depósitos netos de encajes en efectivo. Además tienen que mantener una posición en títulos por encajes remunerados y por manejo de liquidez. Ese les deja poco margen para seguir creciendo y seguramente irán canalizando esos fondos hacia los segmentos de mejor relación riesgo – retorno. Esto implica menor expansión y tasas más altas si no aumenta la liquidez.
 - Menor atractivo del crédito por Tasas Reales Altas:** Desde el lado del tomador, las tasas actuales no son atractivas, porque exigen un nivel de rentabilidad muy alto o un ratio de apalancamiento muy bajo para tolerarlo.
 - Estos factores llevan posiblemente a un menor ritmo de expansión del crédito en pesos. Sin olvidar que la banca necesita crecer en negocios por la caída de márgenes.

	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	II-25
Préstamos Arg\$ MM	28.772	39.558	55.117	72.906	89.595	104.817
Var % Mensual	9,9%	11,2%	11,7%	9,8%	7,1%	6,5%
En Situación Normal	96,2%	96,7%	97,3%	97,3%	96,6%	95,5%
Con Riesgo Potencial	1,4%	1,4%	1,1%	1,2%	1,6%	2,1%
Con Problema	0,7%	0,8%	0,6%	0,6%	0,8%	1,1%
Riesgo de Insolvencia	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%
Irrecuperable	1,1%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
DEUDA VENCIDA	0,63%	0,59%	0,50%	0,50%	0,67%	0,94%



Tipo de Cambio

- Mientras se mantenga la intervención en futuros, seguimos viendo potencial stress cambiario.
- En especial por la dolarización de carteras preelectoral y por la volatilidad de la tasa de interés.

Tasa de Interés

- Las licitaciones de Lecaps cada 15 días puedan generar muchas oscilaciones en los niveles de liquidez y por lo tanto volatilidad de tasas.
- Estructuralmente vemos tasas reales altas sostenidas para mantener TCN controlado.

Inflación

- En niveles contenidos, con bajo Pass Through, pero con riesgo de volver a tocar 2% en julio por inestabilidad reciente.
- Para el equipo económico eso puede ser señal para restringir más la cantidad de pesos y no promover baja de tasas.

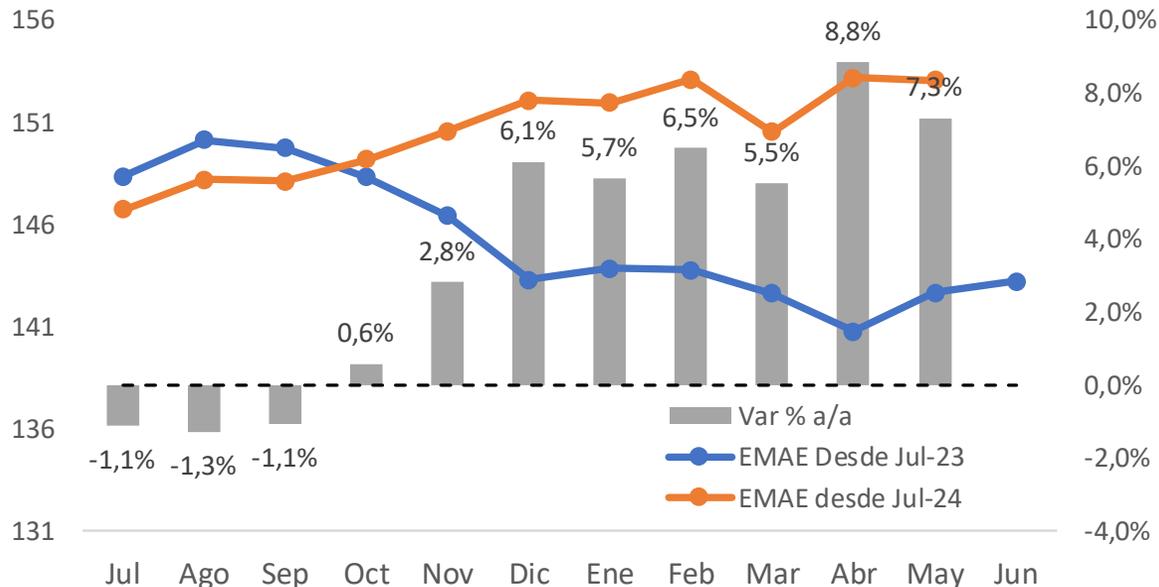
Riesgo País

- Es una cuenta pendiente para el período post electoral. De corto plazo no hay muchos drivers para lograr compresión.
- La noticia del FMI es el único aliciente, aunque posiblemente inversores externos sigan esperando la validación social.

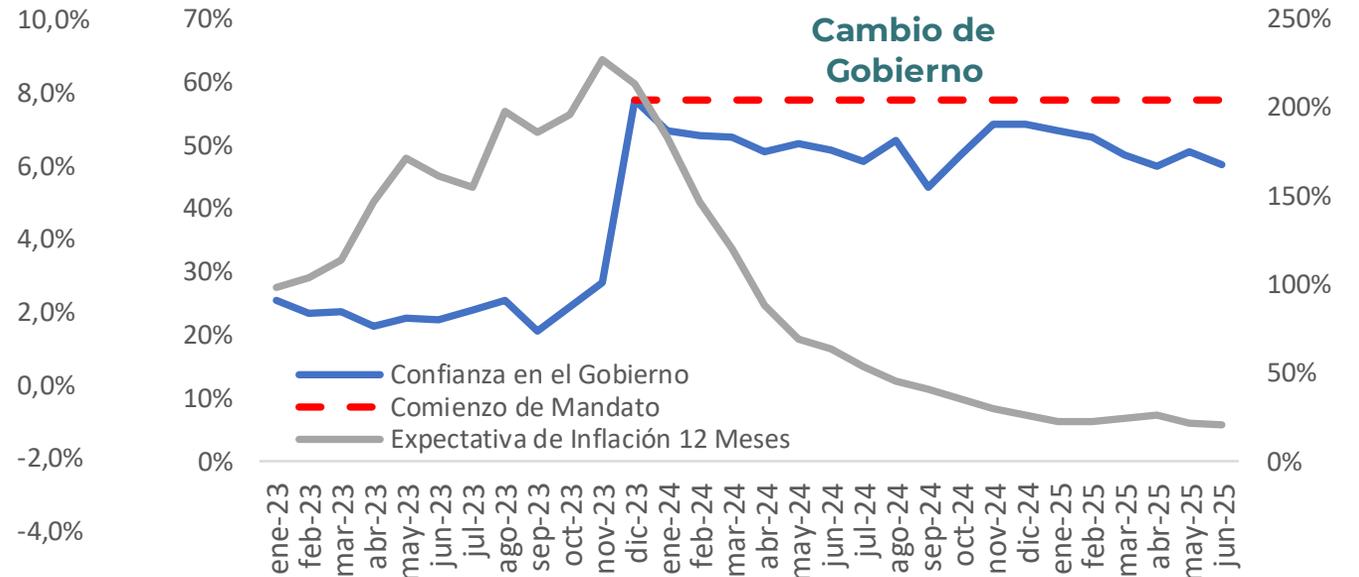
Desde Noviembre: ¿Cómo llega la economía a las elecciones?

- El segundo semestre arranca con una expectativa de inflación para los próximos 12 meses del 20%, con un crecimiento acumulado del 0,6% (desestacionalizado en 4 meses) que es algo bajo, pero con una imagen de gobierno que se mantiene en niveles muy altos y que históricamente correlaciona bien con la intención de voto.
- Los crecimientos interanuales seguirán dando muy bien, pero la dinámica de corto plazo ya muestra algunas señales de alerta. La escasez de pesos y las elevadas tasas reales de interés pueden empezar a tener efecto. En especial en sectores que necesitan reducir stocks (menos producción e importaciones).
- Sigue siendo un “combo” bueno de cara a las elecciones. Algo que el mercado espera con ansiedad.
- Año electoral implica presiones legislativas y negociaciones más complejas con gobernadores.

Nivel de Actividad Desestacionalizado



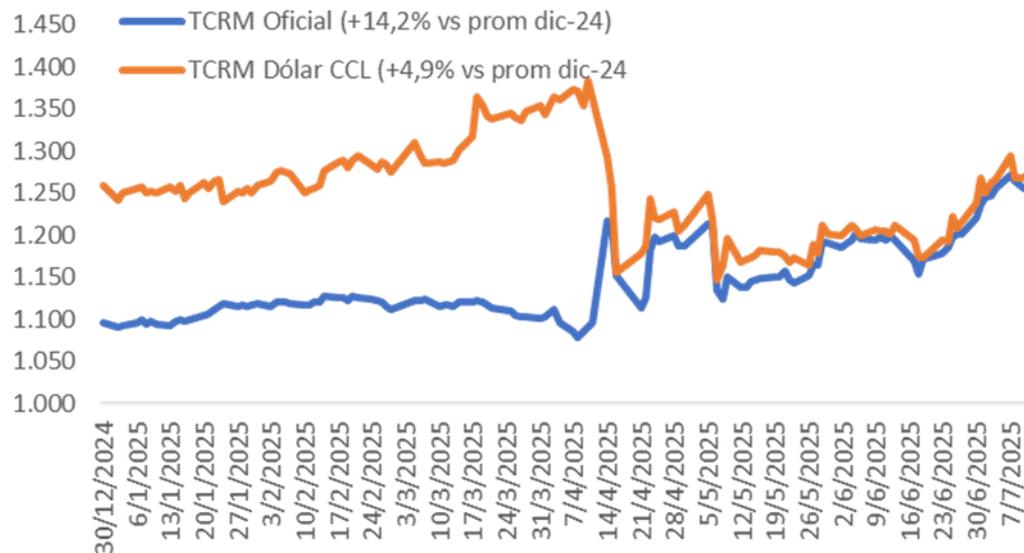
Índice de Confianza en el Gobierno (UTDT)



Desde Noviembre: ¿Cómo queda el equilibrio cambiario?

- Hoy se conocen los datos del mercado cambiario de junio. Ahí vamos a poder entender mejor la dinámica del último mes.
- El dilema pasa por entender si, con un saldo comercial más acotado, la cuenta capital sigue siendo suficiente para mantener al tipo de cambio en estos niveles o si la economía necesita un TCR más alto para estar en equilibrio.
- El punto actual no se puede tomar como referencia por la intervención en futuros.
- Por ahora, mejoró el tipo de cambio real por Pass Through muy bajo.

Evolución del TCRM desde principio de Año



Rubros/Usos	Intercambio I Semestre		Acumulado hasta junio de 2025		
	Prom Mes	Anualizado	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACIONES	6.624	79.483	4,0	-0,8	4,9
Productos Primarios	1.693	20.315	0,4	-4,2	4,8
Manufacturas Agropecuarias	2.290	27.482	0,1	-1,8	1,9
Manufacturas Industriales	1.751	21.013	10,2	8,2	1,8
Combustibles y energía (CyE)	889	10.673	10,8	-11,4	25,0
IMPORTACIONES	6.159	73.907	34,6	-7,2	45,1
Bienes de capital (BK)	1.221	14.653	73,8	1,9	70,6
Bienes intermedios (BI)	2.025	24.298	9,7	-3,6	13,8
Combustibles y lubricantes (CyL)	263	3.153	-23,6	-13,7	-11,4
Pizas y Accesorios BDK	1.307	15.682	32,9	-9,8	47,4
Bienes de consumo (BC)	878	10.535	73,5	2,5	69,3
Automotores	408	4.898	132,6	-0,7	134,1
Resto	57	689	189,5	.	.

Desde Noviembre: Los Desafíos por Delante.

- Si el resultado electoral acompaña al oficialismo aparecerán nuevos desafíos por delante. Implica empezar a cambiar el foco para pasar de un esquema de ordenamiento y desinflación, a uno que ponga el foco en inversión y crecimiento.
- Es clave también lo que pueda pasar en el frente externo, donde seguimos necesitando tasa baja, dólar débil y petróleo caro.
- El primer objetivo post elecciones tiene que pasar a ser el de bajar el riesgo país para reaccéder al mercado, así disminuye significativamente la necesidad de acumulación de divisas.
- Por los próximos 3 meses, estos temas prácticamente quedarán fuera de agenda.

Volver a los mercados internacionales de deuda a un dígito de tasa.

Avanzar con las reformas estructurales pendientes.
(Tributaria → Laboral → Previsional)

Pasar de un programa de estabilización a uno de crecimiento con la mirada en la discusión 2027.

Estrategia de Asset Allocation

Retornos por Activos	Var % 7 d		Var % 30 d		Var % YTD		Estrategia - Posicionamiento
	Arg\$	USD	Arg\$	USD	Arg\$	USD	
Remunerada ARS	0,72%	1,6%	2,9%	-4,4%	17,7%	9,9%	Overweight
Caución 7d (ARS)	0,73%	1,6%	2,2%	-5,0%	16,3%	8,7%	Overweight
TAMAR Privada	0,65%	1,5%	2,7%	-4,5%	20,1%	12,2%	Overweight
ARS Lecap	0,29%	1,1%	0,7%	-6,4%	15,3%	7,7%	Overweight
Corta	0,65%	1,5%	2,4%	-4,8%	18,0%	10,2%	Overweight
Media	0,39%	1,2%	1,5%	-5,7%	14,9%	7,3%	Underweight
Larga	0,37%	1,2%	0,2%	-6,9%	13,5%	6,0%	Underweight
Duales TF-TAMAR	0,68%	1,5%	-0,7%	-7,7%	10,3%	3,0%	Overweight
ARS Boncer	0,24%	1,1%	-0,5%	-7,6%	17,1%	9,4%	Underweight
Corto	0,36%	1,2%	1,9%	-5,3%	22,8%	14,7%	Overweight
Medio	0,13%	1,0%	0,1%	-7,0%	19,7%	11,8%	Neutral
Largo	0,03%	0,9%	-1,8%	-8,7%	16,6%	8,9%	Underweight
S&P Merval	3,3%	4,2%	3,4%	-3,9%	-15,7%	-21,3%	Neutral
USD BCRA Bopreal	-0,9%	0,0%	7,6%	0,0%	13,2%	5,7%	Overweight
USD Bonares	0,5%	1,3%	4,0%	-3,4%	7,4%	0,3%	Neutral
Corto	0,6%	1,4%	6,1%	-1,4%	11,0%	3,7%	Overweight
Medio	0,7%	1,6%	2,6%	-4,6%	6,2%	-0,9%	Neutral
Largo	-0,1%	0,8%	2,5%	-4,8%	2,1%	-4,6%	Neutral
USD Globales ARG	0,3%	1,1%	4,7%	-2,7%	8,9%	1,7%	Neutral
Corto	0,2%	1,0%	5,3%	-2,1%	11,3%	4,0%	Overweight
Medio	0,4%	1,3%	4,2%	-3,1%	8,8%	1,6%	Neutral
Largo	0,3%	1,1%	4,7%	-2,7%	6,5%	-0,5%	Neutral

MEGAQM

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN