

FBA BONOS GLOBALES FONDO COMÚN DE INVERSIÓN
MEMORIA

(Información no cubierta por el informe de los auditores independientes)

Señores Cuotapartistas

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Bonos Globales Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023.

Contexto Local

En Argentina, el 2023 tuvo un importante calendario electoral, en un contexto de desequilibrios macroeconómicos al que se sumó una sequía histórica. La gestión de Sergio Massa como ministro de Economía, a cargo desde julio de 2022, se basó en tres pilares: I) Evitar una devaluación abrupta del tipo de cambio oficial, para lo cual generó un esquema de tipo de cambio múltiple que permitió a exportadores liquidar a un tipo de cambio diferencial. Esta tarea, se tornó difícil en el contexto de una de las mayores sequías sufridas por el país, lo que produjo una reducción de la entrada de dólares prevista para 2023 de, aproximadamente, U\$S 20.000 millones. II) Frenar la inflación, mediante la implementación de medidas heterodoxas, como control de precios y aumento de la tasa de política monetaria. III) Contener la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial, para lo cual el gobierno intervino con activos propios para acomodar precios y evitar que la brecha se ampliara. Un último objetivo, fue moderar los desvíos en las metas del acuerdo con el FMI. En este sentido, para la meta de emisión para asistir al Tesoro, el Banco Central participó en su mercado secundario de deuda. Para la meta fiscal, comenzó un ajuste parcial de precios de tarifas de servicios públicos que fue dejado de lado al momento de las elecciones presidenciales. Por último, dada la sequía mencionada, se confirmó una revisión a la baja de la meta de acumulación de reservas. El Gobierno eligió al Ministro Massa como candidato a Presidente.

Las elecciones primarias se celebraron el 13 de agosto. Javier Milei, candidato de La Libertad Avanza, fue el más votado con el 29,9% de los votos, el segundo lugar fue para Juntos por el Cambio, cuyos candidatos tuvieron el 28,0% de los votos, seguidos por la suma de los candidatos de Unión por la Patria (el partido gobernante del Ministro Massa) que lograron un 27,3%. Esto conformó un escenario de "tercios". Al día siguiente de las elecciones, el gobierno convalidó un aumento del 22% en el tipo de cambio y de 21 puntos porcentuales en la tasa de política monetaria. Tras las elecciones primarias, el Ministro Massa adoptó medidas para mejorar ingresos a corto plazo, entre ellas bonos extraordinarios y recortes fiscales. En las elecciones generales, llevadas a cabo el 22 de octubre, Sergio Massa obtuvo el 36,8% de los votos, seguido por Javier Milei, que alcanzó el 30,0%. En tercer lugar, quedó Patricia Bullrich, con el 23,8% de los votos. Las elecciones legislativas mostraron fragmentación partidaria, obligando a un futuro gobierno al logro de acuerdos para el establecimiento de mayorías. El 19 de noviembre, Javier Milei fue elegido Presidente con el 55,7% de los votos. El candidato libertario asumió el 10 de diciembre y, desde entonces, ha depreciado el tipo de cambio, flexibilizado la política monetaria para mejorar el balance del Banco Central y retirado los controles de precios. Además, envió al Congreso un paquete de leyes con el objetivo de desregular la economía.

Durante 2023, la actividad económica medida por el PIB cayó un 1,7% (*) con respecto a 2022. La sequía, las restricciones a las importaciones, la aceleración inflacionaria, la incertidumbre electoral y la depreciación del tipo de cambio dejaron su huella en la actividad económica. El desempleo, por su parte, aumentó al 6,4% en 2023 (*) frente al 6,3% en 2022.

En 2023, la inflación alcanzó el 211,4% (*), lo que reflejó una importante aceleración frente al 94,8% de 2022, su valor más alto desde 1991. El aumento de los precios que siguió a los saltos cambiarios de agosto y diciembre explica, en parte, esta aceleración.

El Gobierno incumplió el objetivo con el FMI de llegar a un déficit fiscal primario de hasta el 1,9% del PIB. El 2023, terminó con un déficit primario de 2,7% (*) del PBI. Desde la asunción de Milei ya se han tomado medidas, y otras necesitan de aprobación legislativa, para alcanzar un superávit fiscal primario del 2% del PIB en 2024.

Después de 5 años, debido a la sequía, el país volvió a tener déficit. El mismo alcanzó los U\$S 6.900 millones (*). Las exportaciones ascendieron a U\$S 66.787 millones, mientras que las importaciones fueron de U\$S 73.715 millones.

En el mercado de divisas, el Peso se depreció un 356,4% en 2023, alcanzando los 808,5 \$/U\$S el 31 de diciembre de 2023. Las reservas internacionales se situaron en U\$S 23.000 millones de dólares (*) a fines del período, lo que supone una disminución de U\$S 21.500 millones respecto del 2022. Cabe destacar que el Banco Central validó subas de las tasas de interés en respuesta a la aceleración de la inflación. Dichas alzas estuvieron más relacionadas con el intento de evitar subas en el precio del dólar paralelo, que con una política monetaria contractiva. Así, la tasa de política monetaria pasó del 75% al 133% anual. Sin embargo, desde la llegada de Milei, dicha tasa bajó del 133% al 100%.

(*) Según datos disponibles a enero de 2024. Fuente: Servicio de Estudios BBVA.

Contexto Internacional

El crecimiento económico global se desaceleró en 2023, particularmente durante los últimos meses, debido a la alta inflación, al endurecimiento de las condiciones monetarias y al gradual desvanecimiento de los efectos positivos relacionados a la reapertura tras la pandemia de COVID-19. La ralentización fue menos brusca de lo esperado y la actividad se mantuvo relativamente dinámica, particularmente en Estados Unidos. A ello, contribuyeron el dinamismo de los mercados laborales, las políticas fiscales expansivas y la gradual disipación de los choques de oferta causados por la pandemia y la guerra en Ucrania.

La caída del precio de las materias primas y las mejoras en los cuellos de botella de los procesos productivos, a pesar de las preocupaciones sobre el posible impacto de las disrupciones en el comercio en el Mar Rojo dados los conflictos en la región, produjeron una moderación de la inflación que, en términos anuales, alcanzó el 3.4% en Estados Unidos y el 2.9% en la Eurozona en diciembre de 2023, muy por debajo de los niveles registrados al cierre de 2022.

En este contexto, el proceso de suba de las tasas de interés iniciado hace aproximadamente dos años parece haber finalizado. Según BBVA Research, es probable que la inflación evolucione favorablemente en los próximos meses, posibilitando el inicio de un proceso de relajación gradual de las condiciones monetarias a mediados de año, que llevarían las tasas de interés de política monetaria hasta alrededor de 4.50% en Estados Unidos y 3.75% en la Eurozona al final de 2024. No se descarta que las tasas de referencia se reduzcan rápidamente hacia delante, principalmente si la inflación sorprende a la baja. En todo caso, se prevé que tanto la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) seguirán adoptando medidas de reducción de la liquidez.

BBVA Research prevé que el crecimiento mundial será de aproximadamente 3.0% en 2024, similar a lo estimado para el crecimiento del PIB en 2023. En Estados Unidos, la demanda interna respalda una ligera revisión al alza de la previsión de crecimiento para el 2023, hasta el 2.4%, pero las condiciones monetarias restrictivas contribuirían a una ralentización del crecimiento en 2024, hasta el 1.5%. En China, se mantienen los desafíos estructurales para evitar una rápida desaceleración económica, pero una serie de medidas permitieron un mayor dinamismo de la actividad en los últimos meses, lo que respalda una revisión al alza del crecimiento en el 2023, hasta al 5,2%. La previsión de crecimiento del PIB en el 2024 se mantiene en 4.4%. En la Eurozona, la actividad se estancó en los últimos meses, reforzando perspectivas de bajo crecimiento; la previsión para la expansión del PIB de la región se mantiene en el 0.4% para el 2023 y se ha recortado hasta el 0.7% para el 2024.

En un contexto de crecimiento inferior al potencial y tasas de interés elevadas, la moderación de la demanda agregada probablemente favorecerá una reducción adicional de la inflación que, sin embargo, seguiría por encima de los objetivos inflacionarios en Estados Unidos y Eurozona hasta fines 2024. En todo caso, la incertidumbre sigue alta y una serie de factores podría desencadenar escenarios negativos. La persistencia de la inflación y de las tasas de interés en niveles elevados podría generar una recesión profunda y generalizada, así como volatilidad financiera. Además, la desaceleración de China podría acabar siendo más severa. Finalmente, las turbulencias geopolíticas podrían contribuir a mayores precios energéticos y a nuevas disrupciones en las cadenas de suministro globales.

Comportamiento de los mercados

El S&P Merval finalizó el año 2023 en un valor de 929.704,19 puntos, incrementándose un 360.06% durante el ejercicio.

Durante el año, el Índice Bovespa subió un 22.28%, estableciéndose en los 134.185 puntos. El Real, por su parte, se apreció un 8.21% con respecto al Dólar, estableciéndose en R\$/US\$ 4.852.

En los EE.UU. los principales índices bursátiles cerraron en alza. En este sentido, el Dow Jones, subió un 13.70%, situándose en 37.689,54 puntos. El S&P 500 subió un 24.23%, llegando a los 4.769,83 puntos. El Nasdaq 100, por su parte, subió un 53.817%, alcanzando los 16.825,93 puntos.

En Europa, el Euro Stoxx 50 creció un 19.19%, situándose en 4.521,65 puntos.

El Dólar por su parte, se depreció un 3.12% respecto del Euro, estableciéndose en 1,1036 a fines de 2023 cuando había finalizado en 1,0702 a fines de 2022.

En materia de commodities, el petróleo cayó durante el ejercicio casi un 11%, ubicándose en un nivel de 71.65 U\$S el barril WTI. El oro, por su parte, tuvo un alza del 13.45%, terminando el año en U\$S 2.071,80 la onza troy.

La Gestión de FBA Bonos Globales

A fines del año 2022, el Patrimonio Neto del Fondo FBA Bonos Globales ascendió a \$ 28.253.500 (expresado en moneda histórica), que reexpresado a moneda homogénea al 31 de diciembre de 2023 asciende a \$ 87.983.558. A esa fecha, el Patrimonio del Fondo estuvo integrado por Disponibilidades Netas, en un 100%.

El Fondo, durante el ejercicio 2023, sólo permitió el rescate de Cuotapartes.

A fines del 2023, el Patrimonio Neto del Fondo se ubicó en los \$ 16.303.544, disminuyendo un 81.47% con respecto al año anterior; específicamente en \$ 71.680.014. A esa fecha, el Patrimonio continuó estando integrado en su totalidad por Disponibilidades Netas.

En ese momento, el Fondo estuvo participado por 68 cuentas de cuotapartistas, disminuyendo en 34 (- 33.33%) respecto del número existente a fines del año anterior.

A lo largo del ejercicio 2023, se atendieron solicitudes de rescate por \$ 22.179.265 (Cifras expresadas en moneda histórica), que reexpresadas a moneda homogénea al 31 de diciembre de 2023 ascienden a \$ 38.903.567.

La Cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 51.73%, mientras que la Cuotaparte clase B tuvo un alza del 52.33%, ambos expresados en Pesos. Se recuerda que las Cuotapartes clase A sólo pueden ser suscriptas por personas humanas y sucesiones indivisas, mientras que las clase B sólo pueden ser suscriptas por inversores distintos de personas humanas y sucesiones indivisas.

Perspectivas

La cartera de FBA Bonos Globales podrá estar integrada por depósitos en cuenta y por activos de renta fija y/o variable local e internacional, entre otros. La misma, podría tener un sesgo hacia los depósitos en cuenta y los instrumentos de renta fija de corto plazo.

Tal como comentamos en Memorias anteriores, a fines del ejercicio 2019, el Fondo fue afectado por normas que impactaron en el funcionamiento del mercado de cambios local, de ahí que finalizara el ejercicio solamente admitiendo rescates. De la misma manera se mantuvo durante los siguientes.

Durante el 2023, predominó la volatilidad en el contexto internacional. Desde los impactos provocados por la guerra en Ucrania y el estallido del conflicto en Oriente Medio, hasta los choques macroeconómicos provocados por el bajo crecimiento, la alta inflación y las elevadas tasas de interés. El segmento de renta fija estuvo particularmente afectado por el aumento agresivo de las tasas de interés. Esta medida que llevaron a cabo los bancos centrales para combatir la inflación, tuvo un impacto directo en el valor de renta fija, produciendo caídas importantes.

En el futuro, se prestará especial atención a la evolución de la situación económica y financiera internacional. Especialmente, se estará atento al crecimiento que se registre a nivel global y a los posibles recortes de tasas de interés a partir de los primeros meses del 2024.

En lo que hace al contexto local, se agudizará el monitoreo de los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio; así como de endeudamiento y gasto público en la nueva gestión de gobierno.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 29 de febrero de 2024.

BBVA ASSET MANAGEMENT ARGENTINA S.A.U.
Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO