

**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 2022.

Contexto Local

El año 2022 fue de gran inestabilidad política y económica, principalmente en lo referente al gabinete económico, que tuvo tres Ministros de Economía. En julio, y luego de un mes de junio de tensiones económicas y financieras, renunció sorpresivamente el Ministro Martín Guzmán. Su reemplazo fue Silvina Batakis que llegó sin el apoyo de toda la coalición gobernante y, tras un intento fallido por calmar las tensiones, dejó su lugar a Sergio Massa (uno de los principales socios de la coalición gobernante) a sólo 24 días de asumir. Massa es desde entonces el Ministro de Economía, cargo que ocupa con la intención de encauzar el rumbo económico hacia las elecciones de 2023. Su nombramiento trajo calma a los mercados y desde su llegada implementó una lenta y consistente reducción del déficit fiscal, centrada en la revisión de subsidios a los servicios públicos y en la acumulación de reservas dada por un esquema de tipo de cambio múltiple, con beneficios para los exportadores de soja. Si bien las transferencias directas del Banco Central al Tesoro cesaron, el Banco Central tuvo una participación preponderante en el financiamiento del Tesoro, ya que compró parte de su deuda en el mercado secundario, generando emisión.

En 2022, el PIB creció un 5,5% (*), mientras que la inflación alcanzó el 94,8%, el valor más alto desde 1991. El crecimiento se explica por la normalización de la actividad tras la pandemia. Por su parte, el salto de precios que siguió a la salida del Ministro Guzmán junto con los ajustes en los precios regulados es parte de la aceleración inflacionaria.

El desempleo volvió a mejorar, situándose en el 7,1% (*); aunque la calidad del desempleo no lo hizo, observándose una mayor incidencia del subempleo y de la informalidad.

El Gobierno cumplió el objetivo fiscal pactado con el FMI, acumulando un déficit fiscal primario del 2,4% del PIB (*), siendo su meta de 2,5%. El cumplimiento se produjo a consecuencia de la desaceleración del gasto en la segunda mitad del año, debido al ajuste de los subsidios a las tarifas y a los mayores ingresos derivados del aumento de la actividad y de la liquidación de dólares de la soja. Las cuentas externas, por su parte, dieron un paso atrás por el encarecimiento de la energía, una de las principales importaciones argentinas. La balanza comercial alcanzó los U\$S 7.500 millones (*), decreciendo un 49% respecto a 2021, a consecuencia de exportaciones por U\$S 89.500 millones e importaciones por U\$S 82.000 millones.

En el mercado de divisas, el Peso se depreció un 42,6%, alcanzando \$/U\$S 177,1 el 31 de diciembre de 2022. Las reservas llegaron a U\$S 44.600 millones a la misma fecha, aumentando en U\$S 4.900 millones en comparación con 2021, debido a la aplicación de un tipo de cambio diferencial a las exportaciones de soja.

Tras una política monetaria laxa en 2021, el Banco Central subió la tasa de interés para hacer frente a la inflación. La tasa de política monetaria subió de 38% a 75%. Dichas subas ocurrieron entre enero y septiembre, manteniéndose en ese nivel desde entonces. El Banco Central tuvo que emitir el 3,5% del PIB para ayudar al Tesoro (*), mediante transferencias directas y la compra de instrumentos del Tesoro en el mercado secundario. La base monetaria creció un 42,4%, debido a la esterilización llevada a cabo.

(*) Según datos disponibles a enero de 2023. Fuente: Servicio de Estudios BBVA.

Contexto Internacional

La economía global se ha desacelerado a lo largo de 2022, en un entorno marcado por las fuertes presiones inflacionarias, un agresivo endurecimiento de las condiciones monetarias, el impacto negativo de la guerra en Ucrania y el menor crecimiento en China. Pese a la tendencia de moderación, el crecimiento económico ha sido, en general, mayor al esperado gracias al ahorro previamente acumulado, al proceso de normalización de la actividad tras las disrupciones generadas por la pandemia de COVID-19, así como al dinamismo de los mercados laborales, que han contribuido a una mejora del consumo privado y del sector de servicios.

La inflación se ha mantenido en niveles elevados. Sin embargo, tras sorprender al alza durante la mayor parte del año, se ha empezado a moderar en los últimos meses, en línea con la tendencia de ralentización de la demanda agregada, la moderación de los precios de la energía y el proceso de normalización de las cadenas de suministro globales. En términos anuales, la inflación ha alcanzado el 6,5% en Estados Unidos y el 9,2% en la Eurozona.

En un contexto de presiones inflacionarias, los bancos centrales han continuado endureciendo las condiciones monetarias. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha aumentado las tasas de interés de referencia hasta el 4,5% en diciembre (un nivel 425 puntos básicos superior al del inicio de 2022) y ha mantenido el proceso de ventas de activos para reducir el tamaño de su balance. Asimismo, ha indicado que las subas de tasas de interés continuarán en los próximos meses, aunque a un ritmo más lento. En la Eurozona, el BCE ha subido las tasas de interés para sus operaciones de refinanciación hasta el 2,5% en diciembre (un nivel 250 puntos básicos superior al del inicio de 2022), ha endurecido las condiciones de sus provisiones de liquidez a los bancos y ha indicado que pronto iniciará un programa de venta de sus activos. En un contexto de elevada incertidumbre, el escenario central de BBVA Research considera que la economía global se seguirá ralentizando en el futuro próximo, con eventuales episodios de recesión en la Eurozona y Estados Unidos. A esta ralentización del crecimiento contribuiría, principalmente, el significativo endurecimiento de las condiciones monetarias (las tasas de interés oficiales alcanzarían cerca de 5,0% en Estados Unidos y 3,75% en la Eurozona en los próximos meses, niveles claramente contractivos que se mantendrían inalterados hasta, al menos, los meses finales del año) y presiones inflacionarias todavía significativas, a pesar de las perspectivas de moderación.

Según BBVA Research, tras aumentar un 6,3% en 2021 y alrededor de 3,3% en 2022, el PIB global crecerá tan solo un 2,3% en 2023. En Estados Unidos el crecimiento se reduciría hasta el 1,9% en 2022 y el 0,5% en 2023, cuando el fuerte ajuste monetario generaría una suave recesión. En la Eurozona, son probables ligeras caídas del PIB durante los próximos trimestres, provocadas por las disrupciones creadas por la guerra en Ucrania, incluyendo los todavía elevados precios del gas. El crecimiento anual en la región sería de 3,2% en 2022 y -0,1% en 2023. En China, el crecimiento alcanzaría el 3,6% en 2022 y 5,2% en 2023, pero el aumento de las infecciones tras la reciente flexibilización de las políticas para contener el COVID-19 y las tensiones financieras provocadas por los desequilibrios en los mercados inmobiliarios podrían desencadenar un crecimiento económico menor al previsto.

Los riesgos en torno a este escenario central son significativos. En particular, una mayor persistencia de la inflación podría desencadenar subas aún más severas de las tasas de interés y, por lo tanto, una recesión más profunda y generalizada, así como mayor volatilidad financiera.

Comportamiento de los mercados

El S&P Merval finalizó el año 2022 en un valor de 202.085,13 puntos, incrementándose un 142.02% durante el ejercicio.

Durante el año, el Índice Bovespa subió un 4.69%, finalizando en un valor de 109.735 puntos. El Real, por su parte, se apreció un 5.10% con respecto al Dólar, estableciéndose en R\$/US\$ 5.286.

En los EE.UU. los principales índices bursátiles terminaron en baja. En este sentido, el Dow Jones, cayó un 8.78%, estableciéndose en 33.147,28 puntos. El S&P 500 se deterioró un 19.44%, llegando a un valor de 3.839,50. El Nasdaq 100, por su parte, cayó 32.97%, situándose en los 10.939,76 puntos.

En Europa, el Euro Stoxx 50 se deterioró un 11.74%, hasta tocar los 3.793,62 puntos.

El Dólar por su parte, se apreció un 5.86% respecto del Euro, estableciéndose en 1,0702 a fines de 2022 cuando había finalizado en 1,1368 a fines de 2021.

En materia de commodities, el petróleo subió durante el ejercicio casi un 7%, ubicándose en un nivel de 80.47 U\$S el barril WTI. El oro, por su parte, tuvo un leve caída del 0.19% terminando el año en U\$S 1.826.20 la onza troy.

La Gestión de FBA Bonos Globales

A fines del año 2021, el Patrimonio Neto del Fondo FBA Bonos Globales ascendió a \$ 118.673.940 (expresado en moneda histórica). A esa fecha, el Patrimonio del Fondo estuvo integrado por Disponibilidades Netas, en un 100%.

El Fondo, durante el ejercicio 2022, sólo permitió el rescate de Cuotapartes.

A fines del 2022, el Patrimonio Neto del Fondo se ubicó en los \$ 28.253.500, disminuyendo un 76.19% con respecto al año anterior; específicamente en \$ 90.420.441. A esa fecha, el Patrimonio continuó estando integrado en su totalidad por Disponibilidades Netas.

En ese momento, el Fondo estuvo participado por 102 cuentas de cuotapartistas, disminuyendo en 75 (-42.37%) respecto del número existente a fines del año anterior.

A lo largo del ejercicio 2022, se atendieron solicitudes de rescate por \$ 97.801.631,70 (cifras expresadas en moneda histórica).

La Cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 22.97%, mientras que la Cuotaparte clase B tuvo un alza del 23.46%, 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 del Fondo FBA Bonos Globales puede estar integrada tanto por instrumentos de renta fija como por depósitos en cuenta. Invierte, principalmente, en deuda pública y privada latinoamericana. Tal como comentamos en Memorias anteriores, a fines del ejercicio 2019, el Fondo fue afectado por normas que impactaron en el funcionamiento local del mercado de cambios, de ahí que finalizara el ejercicio solamente admitiendo rescates. De la misma manera se mantuvo durante los ejercicios siguientes.

Durante el 2022, predominó la volatilidad en el contexto económico internacional. Se observó un nivel inflacionario no visto en décadas en los países desarrollados lo que produjo un ajuste en las tasas de interés. Todo, en un contexto de guerra ruso-ucraniana, de sanciones de las principales economías del mundo a Rusia y del inicio del Covid-19 afectando, principalmente, a China. El ajuste de tasas, afectó el comportamiento de los activos de renta fija. Además de las subas de las tasas llevadas a cabo por la FED estadounidense y por el Banco Central Europeo, otros Bancos Centrales subieron tasas con fuerza. Así, las tasas de México fueron del 4% al 10,5%, en Colombia del 1,75% al 12% y en Perú del 0,25% al 7,5%, niveles no observados en décadas.

En el futuro, se prestará especial atención a la evolución de la situación económica y financiera internacional, al comportamiento del mercado de las monedas y a la performance del precio del crudo y de los demás commodities. Asimismo, se vigilará el crecimiento que se registre a nivel global, su posible ralentización, el endurecimiento monetario y las presiones de precios, en un contexto de guerra y trabas al comercio.

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. Asimismo, sobre el cumplimiento de metas con el FMI en un año electoral. Sería esperable que la inflación mantenga un ritmo similar al de este año y que el gobierno

evite un salto cambiario, pudiendo profundizar el esquema de múltiples paridades y el ajuste de los controles a las importaciones.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 6 de marzo de 2023

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