

**FBA RETORNO TOTAL I 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 Retorno Total I 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.

## **La Gestión de FBA Retorno Total I**

A fines del año 2021, el Patrimonio administrado del Fondo FBA Retorno Total I, alcanzó un total de \$ 20.127.902 (expresado en moneda histórica) estando integrado en un 100% por Disponibilidades Netas.

Durante el ejercicio 2022, el Fondo sólo permitió el rescate de cuotapartes.

En el año se atendieron solicitudes de rescate por \$ 4.651.885,79 (cifras expresadas en moneda histórica).

A fines del ejercicio, el Patrimonio Neto de FBA Retorno Total I alcanzó la cifra de \$ 19.320.871; disminuyendo un 4.01%, específicamente en \$ 807.032 respecto del nivel alcanzado a fines del ejercicio anterior. A esa fecha, el Patrimonio del Fondo siguió integrado en su totalidad por Disponibilidades Netas.

En ese momento, el Fondo estuvo participado por 58 cuentas de cuotapartistas, habiendo disminuido en 27; específicamente un 31.76% durante el ejercicio.

La Cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 22.33%, mientras que la Cuotaparte clase B tuvo un alza del 22.64%, 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**

Durante el ejercicio 2022, en el contexto económico internacional predominó la volatilidad. Se observó un nivel de inflación no visto en décadas en los países desarrollados lo que produjo un ajuste en las tasas de interés a nivel mundial. Este hecho, afectó el comportamiento de los mercados financieros, tanto de renta fija como de renta variable.

Las acciones argentinas, si bien se han visto influenciadas por el contexto internacional y, sobre todo, por los eventos locales, han logrado muy buenos rendimientos en sus mediciones en pesos. En este sentido, se han convertido en refugio frente a la elevada inflación y las posibles oscilaciones del tipo de cambio.

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. Además, se observará 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