

**FBA RENTA MIXTA FONDO COMUN DE INVERSION  
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 Renta Mixta Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

**Contexto Local**

Durante el 2021, muchos de los acontecimientos económicos locales estuvieron relacionados con el plan de vacunación contra el COVID-19. Aunque el país consiguió contratos con varios laboratorios, éstos retrasaron sus entregas. En la primera mitad del año se aplicaron nuevas restricciones a la actividad debido al aumento de contagios. Por ello, la recuperación económica, que había empezado en el 2º Semestre de 2020, se desaceleró en el 2º Trimestre de 2021. Esta situación se revirtió a partir de junio, cuando la vacunación comenzó a acelerarse, permitiendo una reapertura de las actividades e impulsando la recuperación del PIB, que aumentó un 10,0% en el año (\*), volviendo a alcanzar niveles anteriores a la pandemia.

En noviembre de 2021 se celebraron elecciones legislativas, en las que el principal partido de la oposición obtuvo el 42% de los votos a nivel nacional, mientras que el partido gobernante logró el 33,5%. Como consecuencia, el partido gobernante perdió la mayoría en el Senado.

La inflación se aceleró del 36% al 50,9% en 2021. El repunte de la actividad, el aumento de los precios de las materias primas y las presiones monetarias provocadas por las necesidades fiscales, empujaron la inflación hacia niveles de años 2018 y 2019.

La economía se enfrentó a constantes presiones cambiarias y la prima entre el tipo de cambio oficial y paralelo superó el 100% en varias oportunidades. El Banco Central introdujo restricciones en el mercado de divisas y controles a la importación. El Peso se depreció un 22,1% en 2021, alcanzando 102,8 Ps/US\$ el 31 de diciembre de 2021.

Tras las elecciones, los funcionarios del Gobierno se reunieron con el FMI para iniciar las negociaciones de un nuevo programa con la institución, ya que el país tiene que hacer frente a vencimientos por unos US\$ 19.000 millones en 2022.

El empleo y el desempleo mejoraron. El empleo se situó en una media del 42,4% en el año y el desempleo en una del 8,8% (\*). Se produjo una disminución de la tasa media de desempleo hasta el 7,3% (\*) en el último Trimestre de 2021, frente al 11,0% de 2020, debido a la eliminación de las restricciones a la movilidad.

El déficit fiscal primario se redujo. El Gobierno inició un retiro parcial del paquete de ayuda contra el COVID-19. La mejora de la actividad permitió que los ingresos fiscales crecieran más que los gastos. Los ingresos crecieron un 59,5% interanual; mientras que los gastos, lo hicieron un 45,9%. Al mismo tiempo, el FMI transfirió a Argentina U\$S 4.300 millones en forma de Derechos Especiales de Giro (DEG). Esto dio lugar a un déficit fiscal primario del 2,3% del PIB (3,3% sin tener en cuenta el efecto de los DEG) (\*).

El superávit comercial alcanzó U\$S 14.750 millones en 2021, lo que supone un aumento con respecto al superávit de U\$S 12.530 millones de 2020, impulsado por una suba de los precios de los productos básicos. Las exportaciones ascendieron a U\$S 77.935 millones en 2021, aumentando un 42,0% en comparación con 2020, mientras que las importaciones ascendieron a U\$S 63.185 millones en 2021, creciendo un 49,2% en comparación con 2020.

Las reservas internacionales se situaron en U\$S 39.700 millones al 31 de diciembre de 2021, disminuyendo U\$S 5.200 millones en comparación con el saldo al 31 de diciembre de 2020, debido a las intervenciones en el mercado de divisas. A pesar de la aceleración de la inflación, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria sin cambios para impulsar la recuperación económica.

A fines del mes de enero de 2022, el Gobierno y el Fondo Monetario Internacional anunciaron que se llegó a un entendimiento en vistas al establecimiento de un nuevo programa para refinanciar los vencimientos de deuda con el organismo entre 2022 y 2024; aproximadamente, U\$S 41.000 millones. Restan, todavía, establecer pasos técnicos y burocráticos para sellar el acuerdo final. El mismo se acordaría por el término de 10 años, atado a la condicionalidad de reducir el déficit fiscal hasta alcanzar el equilibrio primario en 2025, estableciendo objetivos de acumulación de reservas y reducción de la emisión monetaria para el fisco. El acuerdo minimiza la probabilidad de un escenario de default.

(\*). Estimaciones al 31 de diciembre de 2021. Fuente: Servicio de Estudios BBVA.

### **Contexto Internacional**

En los últimos meses de 2021 y al inicio de 2022, la economía mundial ha seguido recuperándose de la crisis generada por la pandemia del COVID-19, principalmente gracias al progreso en la vacunación y a los significativos estímulos económicos adoptados por las autoridades. Los indicadores de actividad muestran, sin embargo, que el proceso de recuperación económica ha perdido ímpetu.

La ralentización reciente del crecimiento económico se produce en un entorno marcado por el fuerte aumento de los contagios causado por las nuevas variantes del coronavirus, a pesar de que la creciente inmunización de la población mundial ha ayudado a evitar un aumento significativo de las restricciones a la movilidad y, por lo tanto, un mayor impacto sobre la economía.

Los efectos derivados de la reducción de la producción por la pandemia y su persistencia, unido a los estímulos fiscales y a la fuerte demanda de bienes, una vez levantadas las restricciones, contribuyen

a mantener los problemas en las cadenas de suministro globales observados desde el inicio de 2021 que, además de afectar negativamente a la actividad económica, generan relevantes presiones alcistas sobre los precios.

En este contexto, en diciembre de 2021 la inflación anual alcanzó 7,0% en Estados Unidos y 5,0% en la Eurozona. En ambas geografías, las expectativas de inflación a largo plazo por parte de los mercados y de las encuestas se han ajustado al alza, aunque en el caso de la Zona Euro se mantienen, en general, por debajo del objetivo de 2% del Banco Central Europeo (BCE).

Los elevados registros de la inflación y su mayor persistencia han presionado a los bancos centrales a adelantar el retiro de las medidas de estímulo monetario frente a lo que inicialmente ellos mismos preveían. La Reserva Federal de Estados Unidos, en particular, ha iniciado la reducción de su programa de compras de bonos y ha sugerido que los tipos de interés de política monetaria subirán antes y más rápido de lo que esperaban los mercados y analistas financieros. En la Eurozona, el BCE finalizará el programa extraordinario de compras diseñado para hacer frente a la pandemia (PEPP) en marzo de 2022. A pesar de que se mantiene el programa standard (APP) las compras de activos se irán moderando a lo largo del año. No obstante, a diferencia de la Reserva Federal, el BCE ha seguido manteniendo que descarta un aumento de los tipos de interés de referencia en 2022.

Según BBVA Research, el proceso de recuperación de la economía global continuará previsiblemente en los próximos meses, aunque a un ritmo ligeramente inferior al previsto en el otoño de 2021 debido a la persistencia de la pandemia, pero también derivado de un mayor impacto al estimado de los problemas en las cadenas de suministro y de las presiones inflacionarias. Todo esto en un contexto de menores estímulos fiscales y monetarios. El crecimiento del PIB se moderaría, por tanto, desde el 5,6% estimado en el 2021 hasta aproximadamente el 3,1% en Estados Unidos, desde el 5,1% en el 2021 hasta 3,7% en el 2022 en la Eurozona y desde el 8,0% en el 2021 hasta el 5,2% en el 2022 en China. Las probables subidas de los tipos de interés de política monetaria en Estados Unidos, que podrían alcanzar el 1,0% al cierre de 2022, así como un progresivo control de la pandemia y una moderación de los problemas en las cadenas de suministro, permitirían una moderación de la inflación a lo largo del año; si bien ésta permanecería elevada, principalmente en Estados Unidos. Los riesgos a este escenario económico esperado por BBVA Research son significativos y están sesgados a la baja para la actividad, e incluyen una inflación más persistente, turbulencias financieras causadas por una retirada más agresiva de los estímulos monetarios, la aparición de nuevas variantes del coronavirus, una desaceleración más intensa de la economía China, entre otras.

### **Comportamiento de los mercados**

El S&P Merval finalizó el año 2021 en un valor de 83.500,11 puntos, incrementándose un 63.00% durante el ejercicio.

Durante el 2021, el Índice Bovespa cayó un 11.93%, finalizando en un valor de 104.822 puntos. El Real, por su parte, se depreció un 7.26% con respecto al Dólar finalizando en R\$/US\$ 5.571.

En los EE.UU. los principales índices bursátiles finalizaron en alza. En este sentido, el Dow Jones, se incrementó un 18.73%, estableciéndose en 36.338,30 puntos. El S&P 500 se incrementó un 26.89% finalizando en un valor de 4.766.18. El Nasdaq 100, subió un 26.63%, alcanzando un valor de 16.320 puntos.

En Europa, el Euro Stoxx 50 se incrementó un 20.99%, situándose en 4.298,41 puntos.

El Dólar por su parte, se apreció un 7.29% respecto del Euro, estableciéndose en 1,1323 a fines de 2021 cuando había finalizado en 1,2213 a fines de 2020.

En materia de commodities, el petróleo subió durante el ejercicio más de 55%, ubicándose en un nivel de 75,21U\$S el barril WTI. El oro, por su parte, cayó más de un 4% terminando el año en U\$S 1.820.90 la onza troy.

### **La Gestión de FBA Renta Mixta**

Al cierre de año 2020, el Patrimonio del Fondo FBA Renta Mixta se ubicó en \$ 59.277.756 (expresado en moneda histórica); estando integrado por: Disponibilidades Netas (por el 58,42% del total patrimonial), Fondos Comunes de Inversión (por el 23,81%), YPF (por el 3,93%), Ternium Argentina (por el 3,27%), Grupo Financiero Galicia (por el 3,25%), Pampa Energía (por el 1,49%), Telecom Argentina (por el 1,20%), Bolsas y Mercados Argentinos (por el 1,16%), Banco Macro (por el 1,05%), Transener (por el 0,70%), Transportadora Gas del Sur (por el 0,65%), Aluar Aluminio Argentino (por el 0,60%) y Grupo Supervielle (por el 0,48% restante).

Durante el ejercicio 2021, el Fondo permitió suscripciones y rescates de Cuotapartes.

A mediados del período, el Patrimonio del Fondo estuvo integrado por: Disponibilidades Netas (por el 92,48% del total patrimonial), Ternium (por el 1,91%), YPF (por el 1,71%), Grupo Financiero Galicia (por el 1,45%), Pampa Energía (por el 0,75%), Bolsas y Mercados Argentinos (por el 0,52%), Banco Macro (por el 0,45%), Transener (por el 0,29%), Transportadora Gas del Sur (por el 0,25) y Grupo Supervielle (por el 0,20% restante).

Durante el año, el total de suscripciones en el Fondo fue de \$ 662.356.765, mientras que el total de rescates de ubicó en \$ 482.851.120 (ambas cifras expresadas en moneda histórica).

A fines del ejercicio, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó la cifra de \$ 291.647.028; incrementándose en \$ 232.369.272; evidenciando una suba del 392% respecto del mismo mes del año anterior.

A esa fecha, dicho Patrimonio estuvo integrado por: Letras del Tesoro Nacional Vto. 31-mar-2022 (por el 29,87% del total patrimonial), Bono del Tesoro Nacional Vto. 18-mar-2022 (por el 28,15%), Letra del Tesoro Nacional Vto. 31-ene-2022 (por el 20,87%), Ternium Argentina (por el 6,83%), Grupo Financiero Galicia (por el 4,45%), Y. P. F. (por el 3,55%), Loma Negra (por el 3,53%),

Disponibilidades Netas (por el 1.61%), Intel Corporation (por el 0.41%), Exxon Mobil Corporation (por el 0,38%) y Microsoft Corporation (por el 0.36% restante).

A fin de año, el Fondo estuvo participado por 1.013 cuentas de cuotapartistas, incrementándose en 384 respecto del mismo mes del año anterior (+ 61.05%).

La revalorización de la Cuotaparte clase A durante el año, medida en Pesos, fue del 39.06%. La correspondiente a la Cuotaparte clase B fue del 40.53%. 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**

El Fondo invierte indistintamente en depósitos, activos de renta fija y/o variable local e internacional. Su cartera tiene un importante sesgo hacia instrumentos de renta fija de corto.

Durante el ejercicio 2021, la persistencia del COVID-19, provocada por rebrotes y nuevas cepas, generó incertidumbre, afectando la economía de los países. La magnitud de las intervenciones de los bancos centrales y los paquetes de estímulo en las principales economías para contener los efectos económicos del brote influyeron sobre los mercados. En este contexto, la preocupación por las presiones inflacionarias y sus efectos sobre la producción, se constituyeron en aspectos destacables tras verificarse el considerable aumento en los precios de la energía. En este sentido, una toma de postura más contractiva en materia de política monetaria, podría llevar a futuros aumentos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los EE.UU.

Durante los primeros meses del 2021, la renta variable latinoamericana otorgó resultados alentadores. Sin embargo, la caída de las acciones brasileñas, el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a las monedas locales y la incertidumbre política y agitación social en la región impactaron e individualizaron sus resultados anuales. Las acciones argentinas, por su parte, si bien se han visto influenciadas por el contexto internacional y, sobre todo, por los eventos locales, han logrado muy buenos rendimientos, incluso midiéndolos en Dólares.

Frente a la aceleración de los precios, los bancos centrales de la región comenzaron a subir sus tasas de interés. La posición más agresiva de la Fed, debido a la inflación en EE.UU., podría golpear los mercados de deuda a nivel global, creando un contexto de mayor volatilidad en la renta fija de los mercados emergentes, afectando los flujos de capitales y los precios de los commodities.

En el futuro, y al igual que los años anteriores, se prestará especial atención a la evolución de la situación económica y financiera internacional, al comportamiento del mercado de monedas y a la performance del precio del crudo y de los demás commodities. Asimismo, al ritmo de la evolución que tenga la pandemia y a las medidas que cada gobierno aplique para enfrentarla. Por último, a los cambios de tendencias económicas y al impacto de estas sobre los sectores productivos a consecuencia de la misma. En lo que hace al contexto local, se agudizará el monitoreo de los niveles



Asset Management

de actividad, inflación y tipo de cambio; así como de endeudamiento y gasto público. La ejecución de las políticas monetaria y fiscal, así como de aquellas vinculadas al cumplimiento del acuerdo logrado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a fines del mes de enero de 2022, se constituirán en aspectos centrales.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 4 de marzo de 2022

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

EL DIRECTORIO