

# **FBA BONOS ARGENTINA FONDO COMUN DE INVERSION**

## **Memoria**

### **Señores Cuotapartistas**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Bonos Argentina Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

### **Contexto Local**

Desde fines de 2016 comenzó a percibirse en los indicadores de actividad que se estaba saliendo de la recesión. La suave recuperación de la economía de Brasil contribuyó a dinamizar la economía. Con datos del PIB hasta el tercer trimestre se observó que la inversión fue el principal motor de crecimiento conjuntamente con el plan de inversión pública en infraestructura e inversiones privadas en agro y energías renovables.

A comienzos de año se designó un nuevo Ministro de Hacienda que anunció objetivos de bajar el déficit fiscal, aumentar el gasto en infraestructura y reducir impuestos distorsivos. Se revisaron las metas anuales de déficit primario. El gobierno decidió mantener la política fiscal gradualista y el déficit fiscal bajó ligeramente a pesar de los ingresos extra por el exitoso sinceramiento fiscal que impactó en los recursos fiscales del primer trimestre. Se logró uno de los objetivos del gobierno en materia fiscal que era reducir los subsidios a sectores de energía. El acceso a los mercados de deuda contribuyó a financiar el déficit sin grandes conflictos y a tasas de interés decrecientes.

El Banco Central buscó cumplir unas metas de inflación ambiciosas manteniendo tasas de interés reales positivas. Aun así las metas no fueron alcanzadas y en la última semana del año el gobierno decidió modificarlas. En consecuencia, la meta puntual de inflación para 2018 será 15% (antes 10% +/-2%).

El mayor dinamismo de la demanda interna junto con la apreciación real del peso contribuyó a una fuerte aceleración de las importaciones sin que las exportaciones mostraran señales claras de recuperación. Teniendo en cuenta estas tendencias, la balanza comercial terminó deficitaria.

El tipo de cambio mantuvo tendencia a apreciarse en términos reales impulsado por la entrada de capitales del sector externo y la política monetaria restrictiva del Banco Central de tasas de interés positivas en términos reales.

Durante la primer parte del año el escenario económico estuvo subordinado al político dado que fue un año eleccionario. El 13 de agosto se realizaron las elecciones legislativas primarias en las cuales la coalición oficialista Cambiemos obtuvo la mayoría de los votos a nivel nacional. Este resultado se reafirmó en las elecciones del 22 de octubre lo cual le dio al gobierno el respaldo necesario para proponer una agenda de reformas estructurales con efectos a mediano plazo. Las reformas propuestas abarcan el Pacto fiscal con las provincias, reforma impositiva, reforma previsional y reforma laboral, ésta última aún pendiente de discusión y sanción en el Congreso.

### **Datos económicos**

Con datos al tercer trimestre de 2017, la actividad económica, medida por el Producto Bruto Interno, muestra un crecimiento de 2.5% en comparación a igual periodo de 2016, mientras que en términos desestacionalizados el aumento del tercer trimestre con respecto al trimestre inmediato anterior fue de 0,9%, en tanto que en los dos primeros trimestre del año esta variación había sido de 1,3 % t/t y 0,8% t/t respectivamente.

En cuanto al mercado laboral, el último dato oficial publicado correspondiente al tercer trimestre, reflejó una ligera disminución en la tasa de desempleo que se ubica en 8,3% versus 8,5% del tercer trimestre 2016.

El IPC Nacional varió 24,8% entre enero y diciembre 2017 mientras que el IPC-GBA lo hizo 25,0% en igual período. La inflación núcleo alcanzó a 21,13% en dicho período.

El 2017 el sector público nacional registró un déficit primario de \$ 404.142 millones, que representa un 3,9% del PIB, de esta manera supera la meta fiscal de 4,2% propuesta para el año.

El gasto público primario aumentó 21,8% a/a mientras que los ingresos del sector público registraron un aumento de 22,6% a/a durante el año. Los pagos de interés de la deuda pública aumentaron 71,3%, en tanto que el déficit total alcanzó a \$ 629.050 millones, lo que

representa un aumento de 32,5% con respecto a 2016. Por otra parte, la recaudación tributaria total aumentó 24,6% a/a.

El déficit comercial acumulado en 2017 alcanzó a USD 8.472 millones contrastando con un superávit de USD 2.114 millones registrados en 2016. Este resultado surge de exportaciones que acumularon USD 58.427, un 0,9% mayor al del año anterior. Por otro lado, el valor de las importaciones registró USD 66.899 millones, un aumento de 19,7% respecto al año anterior.

En el mercado de cambios, el peso sufrió una devaluación de 18,5% entre fin del 2016 y el 29 de diciembre 2017, alcanzando un tipo de cambio de \$ 18.7742 \$/USD al cierre del año.

Las reservas internacionales al 29 de diciembre de 2017 alcanzaron los USD 55.055 millones, es decir, un incremento de USD 15.747 millones respecto al saldo de fin de 2016 debido a las emisiones de deuda de los sectores público y privado compradas por el Banco Central.

Las autoridades del Banco Central han instrumentado un esquema de metas de inflación anunciando rangos objetivos anuales decrecientes hasta 2020. El instrumento de política monetaria es la tasa de interés promedio del corredor de pases activos y pasivos a 7 días. El rango objetivo de inflación para 2017 fue de 12%-17%. El Banco Central sostuvo la tasa de política monetaria durante el 1T17 en 24,75% para luego aumentar a 26,25 % en abril de 2017. Luego la mantuvo constante hasta el 25 de octubre en que tuvo dos subas consecutivas hasta 28,75 %. El argumento del Banco Central para decidir esta suba de 250 BP es que si bien la inflación núcleo está bajando no lo está haciendo al ritmo esperado y el Banco Central busca una desaceleración más pronunciada. Aparte de la política de tasas, el BCRA realizó operaciones de mercado abierto.

Los agregados monetarios crecieron fuertemente en algunos casos, especialmente el crédito impulsado por las hipotecas ajustadas por UVA y los préstamos al consumo. La base monetaria se expandió \$ 105.294 millones entre fin del 2016 y el 29 de diciembre de 2017, es decir, un aumento del 21,8% respecto al saldo del agregado a diciembre del año anterior. El agregado monetario M2, medido en saldos, creció 25,8% en igual período. El Banco Central realizó una política de esterilización para neutralizar la expansión originada en el sector externo y hubo una emisión de Lebac de \$ 481.480 millones durante el año, un aumento del 76,4% durante el período mencionado.

El total de los depósitos en el sistema financiero aumentó 26,9% en 2017. El stock de préstamos en pesos otorgados al sector privado no financiero creció 45,1% en 2017.

La tasa de interés Badlar de bancos privados, expresada en promedios mensuales, comenzó el año en 19% en enero y ascendió hasta alcanzar 23,4 % en diciembre 2017, un alza gradual que se produjo especialmente durante los últimos meses.

En cuanto a la política cambiaria, el Banco Central mantiene un esquema de tipo de cambio flexible con intervenciones puntuales en el mercado de cambios cuando la volatilidad aumenta y puede poner en riesgo sus metas de inflación.

### **La Gestión de FBA Bonos Argentina**

Al 31 de diciembre de 2016 el Patrimonio Neto del Fondo se ubicó en \$ 2.793.124.646.

A esa fecha, el Patrimonio del Fondo se integró por: Letras del BCRA (por el 87,47% del total patrimonial), Obligaciones Negociables emitidas en Pesos (por el 7,28%), Fondos Comunes de Inversión (por el 3,89%), Disponibilidades Netas (por el 0,97%), Operaciones a Plazo (Cauciones, por el 0,26%), Títulos Públicos en Pesos (específicamente, Bono de la Nación Argentina Badlar + 3,00 % 09-oct-2017, por el 0,08%) y Cheques de Pago Diferido (por el 0,06% restante).

A mediados del 2017 el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por: Letras del BCRA (por el 86,04% del total patrimonial), Obligaciones Negociables emitidas en Pesos (por el 6,08%), Disponibilidades Netas (por el 4,68%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 2,73%), Títulos de Deuda en Pesos (específicamente, Títulos de Deuda de la Provincia de Buenos Aires 31-may-2022, por el 0,43%) y Bonar emitidos en Pesos (específicamente, Bono de la Nación Argentina Badlar + 3,00 % 09-oct- 2017, por el 0,04% restante).

En el período se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 16.126.584.777,30 y solicitudes de rescate por \$ 14.427.236.172,31.

El 21 de diciembre de 2017 la Comisión Nacional de Valores (CNV) emitió la Resolución N° 19.212. Entre otras cosas, aprobó la modificación del texto del Reglamento de Gestión del Fondo, mediante adenda, en el marco de la Resolución General N° 698.

Al finalizar el ejercicio, el Patrimonio Neto de FBA Bonos Argentina alcanzó los \$ 5.602.269.848,75; creciendo un 100,57% (específicamente, en \$ 2.809.145.202,37) con respecto al alcanzado a fines del período anterior.

A esta fecha, el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por: Letras del BCRA (por el 80,32% del total patrimonial), Títulos de Deuda en Pesos (por el 13,17%), Obligaciones Negociables emitidas en Pesos (por el 3,50%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 2,57%), Cheques de Pago Diferido (por el 0,49%) y Disponibilidades Netas (por el -0,07% restante).

Dicho Patrimonio estuvo participado, a fines del ejercicio, por 13.315 cuotapartistas, incrementándose en 6.637 (+99.4%) con respecto al número existente a fines del año anterior.

La cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 25,35% mientras que la cuotaparte clase B tuvo un alza del 25,45%, ambos expresados en Pesos.

Se recuerda que las cuotapartes clase A sólo pueden ser suscriptas por personas físicas y sucesiones indivisas, mientras que las clase B sólo pueden ser suscriptas por inversores distintos de personas físicas y sucesiones indivisas.

## **Perspectivas**

Durante el año 2017, la renta fija argentina continuó siendo una oportunidad de inversión. Específicamente, la renta fija de corto plazo se ha constituido en un muy buen refugio en el contexto local inflacionario. En este sentido, la Administración del Fondo supo beneficiarse de los rendimientos que ofrecieron las Lebacs más cortas, los cuales fueron superiores al nivel inflacionario local.

En el futuro, siendo la inflación una variable que continuará presente en el mercado local, estimamos que se mantendrá el sesgo antinflacionario de la política monetaria a través de tasas de interés, si bien más bajas, todavía atractivas; por lo que este Fondo continuará actuando en esta condición de mercado.

En el futuro, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado local como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos internacionales. En lo local, se prestará especial atención a los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio; así como de endeudamiento y gasto público. En igual medida, se monitoreará el progreso de las reformas económicas impulsadas por el gobierno.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2 de marzo de 2018

**BBVA FRANCES ASSET MANAGEMENT S.A.**

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO