

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

## **Memoria**

### **Señores Cuotapartistas**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Bonos Latam 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 pasivos 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.

## **Contexto Internacional**

El crecimiento económico mundial se ha estabilizado en alrededor del 1% trimestral en los nueve primeros meses del 2017 y los indicadores disponibles apuntan a que este avance continuará en el final del año. Los datos de confianza siguen mejorando y vienen acompañados por la recuperación del comercio global y del sector industrial, al tiempo que se mantiene la fortaleza del consumo privado en los países desarrollados. Esta dinámica positiva refleja un mejor desempeño económico en todas las zonas y la recuperación global es ahora más sincronizada.

Según la última información del Bureau of Economic Analysis (BEA), el PIB estadounidense volvió a aumentar algo más de un 3% en términos anualizados en el tercer trimestre, afianzándose la recuperación tras la significativa moderación de finales de 2016. Varios factores han apoyado la fortaleza de la economía. El aumento del precio del petróleo y la depreciación del dólar impulsaron la inversión, mientras que la mayor demanda global favoreció el crecimiento de las exportaciones. Además, el consumo creció a un ritmo relativamente estable y robusto, a pesar de una mejora más gradual del mercado de trabajo, el aumento de la inflación y cierto endurecimiento de las condiciones financieras. El PIB podría haber acabado aumentando algo más de un 2% en el 2017.

En lo que respecta al mercado de divisas, la significativa depreciación del dólar frente al euro observada desde el segundo trimestre del 2017 se consolidó en la segunda mitad del año, que registró una depreciación interanual del 12,1%. Dicho comportamiento reflejó, por una parte, el gradualismo con el que la FED está llevando a cabo el proceso de normalización de su política monetaria y, por otra, un desempeño económico en Europa algo mejor de lo esperado y un BCE que ya anunció el comienzo de una retirada gradual de estímulos.

Por otra parte, la solidez del crecimiento de la economía de la Eurozona se ha consolidado a lo largo del 2017. Acorde con Eurostat, el PIB de la región avanzó en los tres primeros trimestres del año a un ritmo estable, alrededor del 0,6%. La mejora del mercado de trabajo y el aumento de la confianza, unido a las favorables condiciones financieras, han apoyado el buen desempeño tanto del consumo como de la inversión. Esta última también se ha visto favorecida por el aumento de la demanda global y el impacto en el crecimiento de las exportaciones, que no se resintieron mucho de la apreciación del euro a lo largo del año. Como resultado, la economía podría haber crecido alrededor del 2,4% en el 2017. A pesar del sólido crecimiento de la demanda doméstica, la inflación siguió moderada, por debajo del objetivo del BCE, y el componente subyacente relativamente estable. En este escenario, el BCE continuará aplicando una política monetaria acomodaticia, reduciendo gradualmente la compra de activos a partir de enero del 2018 tras extender el programa, al menos, hasta septiembre.

Las economías de América del Sur consolidaron signos de recuperación aunque todavía a un ritmo muy moderado. A la mejora del entorno externo, tanto por el aumento de la demanda global como de los precios de las materias primas, se ha unido el aumento paulatino de la confianza. Además, la situación en los mercados financieros favoreció la entrada de capitales en las economías emergentes. Todo ello propició el buen comportamiento del sector exportador, el crecimiento de la inversión y los primeros signos de mejora del consumo.

En la mayoría de los países, la inflación se ha moderado como consecuencia de unos tipos de cambio relativamente estables y la debilidad de la demanda doméstica. En este escenario de presiones inflacionistas bajas y crecimiento muy moderado, los bancos centrales continuaron aplicando políticas monetarias expansivas (excepto en Argentina).

### **Comportamiento de los mercados**

Durante el 2017, el índice Bovespa acumuló una suba del 26.86%. Real, por su parte, se depreció un 1.76% con respecto al Dólar.

El dólar medido contra las principales monedas del mundo ha sorprendido con una importante depreciación. Del mismo modo que ha sido la depreciación del Euro entre el año 2012 y el año 2016 lo que ha generado la apreciación de la moneda estadounidense, en el 2017 fue la recuperación del Euro lo que terminó ejerciendo presión sobre el dólar y a partir de ello puede explicarse la debilidad de esta moneda en el transcurso de este año 2017 que terminó depreciándose un 14.15% y situándose en 1.2005 U\$S/Euro. : .

En materia de commodities, debemos destacar que el petróleo ha logrado mantener el proceso de recuperación iniciado en el año 2016 desde niveles de U\$S 26 por barril para alcanzar instancias muy cercanas a los U\$S 60 dólares por barril. Con respecto a los metales, estos no han tenido un gran desempeño, ebido a que el mundo ha buscado activos de riesgo.

## **La Gestión de FBA Bonos Latam**

El Reglamento de Gestión del Fondo FBA Bonos Latam fue aprobado el 29 de junio de 2017 según Resolución N° 18.827 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto en la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 14.864 Libro 85 el 26 de julio de 2017.

El 4 de octubre, el Fondo inició sus actividades con el aporte de la Sociedad mediante suscripción de cuotas partes.

El Fondo comenzó a ser comercializado el día 09 de noviembre de 2017. A esa fecha, el Patrimonio del Fondo ascendía a \$ 6.711.849,96 estando integrado por: Títulos Públicos Argentinos (por el 51.00% del total patrimonial), Disponibilidades Netas (por el 32.82%), Títulos Públicos Mexicanos (por el 11.40%), Títulos Públicos Brasileños (por el 2.74%) y Títulos Públicos Colombianos (por el 2.03% restante).

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.

A fines del 2017, el Patrimonio administrado del Fondo, alcanzó los \$ 32.540.656,53, estando integrado por: Títulos Públicos Argentinos (por el 75.30% del total patrimonial), Disponibilidades Netas (por el 8.47%), Títulos Públicos Brasileños (por el 7.52%), Títulos Públicos Mexicanos (por el 7.41%) y Títulos Públicos Colombianos (por el 1.30% restante).

A esa fecha, el Fondo estaba participado por 167 cuotas partistas.

A lo largo del ejercicio 2017, se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 43.042.469,36y solicitudes de rescate por \$ 12.969.906,51.

La cuota parte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 1.51% mientras que la cuota parte clase B tuvo un alza del 1.57%, ambos expresados en Dólares.

Se recuerda que las cuotas partes 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, el Fondo FBA Bonos Latam se constituyó como una propuesta de inversión al momento de pensar en la diversificación patrimonial.

En tal sentido, este Fondo procura invertir en deuda pública y privada latinoamericana, maximizando el rendimiento tanto por valorización como por renta.

En el futuro cercano, el Fondo monitoreará, principalmente, la evolución de tasas internacionales y las consecuencias que cualquier modificación de sus niveles pudiera tener sobre los mercados de renta fija de países emergentes y fronterizos.

Asimismo, la Sociedad 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. La frecuencia y la magnitud con que la Reserva Federal (Fed) estadounidense eleve las tasas de interés, constituye una de las mayores expectativas para este año.

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 igual medida, se prestará atención al 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