

**FBA Bonos Argentina**  
**Fondo Común de Inversión**

**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 2016.

**Contexto Local**

El 10 de diciembre de 2015 la coalición Cambiemos asumió el gobierno nacional instrumentando una serie de medidas tendientes a la normalización de la economía. Así, en los últimos días del 2015, entre las medidas más relevantes, se encaró la regularización del Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) por lo que se declaró la emergencia estadística que implicó la suspensión de la publicación de cifras oficiales. El 17 de diciembre de 2015, se eliminaron las restricciones impuestas al acceso al mercado cambiario, denominada “cepo cambiario”, implementado en 2011.

En abril, Argentina alcanzó un acuerdo con la mayoría de los holdouts, resolviendo el default de la deuda pública que se encontraba en situación de morosidad desde el año 2002. El país emitió U\$S16.500 millones de deuda soberana, su primera emisión de bonos internacionales desde la cesación de pagos en 2002.

Con datos al 3º Trimestre, la actividad económica, medida por el PIB, se contrajo un 3.8% respecto al mismo período del año anterior, mientras que -en términos desestacionalizados- la caída fue de 0.2% respecto del Trimestre anterior. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró que, en octubre, la actividad económica se contrajo 4.7% respecto a igual mes de 2015 y un -0.6% en términos desestacionalizados respecto al 3º Trimestre de 2016.

Respecto al mercado laboral, el dato corresponde al 3º Trimestre, reflejó una disminución en la tasa de desempleo que se ubica en 8.5% al comparar con 9.3% del 2º Trimestre.

Respecto de las mediciones de inflación, el IPC-GBA acumuló una variación de 16.9% desde abril, con una variación mensual promedio de 2.09%. En 2016 se registraron importantes ajustes de tarifas que impactaron en los precios, pero el efecto no fue capturado en su totalidad por el IPC-GBA dada la falta de datos históricos. Una mejor descripción de la dinámica de los precios se obtiene con el

IPC-CABA que acumuló una variación de 41.0%, con una inflación mensual promedio de 4.4% en el 1º Semestre y de 1.5% en la segunda parte del año.

El sector público registró un déficit primario de \$ 359.382 millones durante el año, lo que representa un incremento de 52.9% comparado con el déficit de \$ 235.118 millones del año previo. El gasto público primario aumentó en un 38.2% y los ingresos aumentaron un 35.3% durante el período. En 2016 la recaudación tributaria aumentó 34.6%. El impuesto a las ganancias se incrementó un 13.5% a/a y el IVA lo hizo un 34.7% a/a durante el período. Los derechos de exportación disminuyeron un 5.8% a/a debido al efecto de la reducción de las tasas de ese impuesto.

El comercio exterior se mostró en terreno positivo, el saldo acumulado fue de U\$S 2.128 millones contrastando con la caída de U\$S -2.969 millones de 2015. El mismo surge, por un lado, de exportaciones que acumularon U\$S 57.737 millones en 2016 y por otro lado, de las importaciones que registraron U\$S 55.610 millones.

En el mercado de cambios, el peso sufrió una devaluación de 21.9% en el año, alcanzando un tipo de cambio de \$15,85 \$/U\$S al cierre de 2016. Al medir la variación del tipo de cambio en los últimos 12 meses, comparando tipos de cambio promedio de diciembre, la misma fue 38.5% al capturar la devaluación de diciembre 2015 originada por la regularización del mercado de cambios.

Las reservas internacionales al 31 de diciembre alcanzaron los U\$S 38.772 millones, es decir, un incremento de U\$S 13.208 millones respecto al saldo de fin de 2015.

La tasa de interés Badlar de bancos privados, expresada en promedios mensuales, comenzó el año en 26.31% (enero) y ascendió hasta alcanzar un máximo de 30.92% en mayo para luego descender hasta 20,05% en diciembre.

El total de depósitos en el sistema financiero aumentó 41.5% en 2016. Mientras que el sector público aumentó sus depósitos un 32.8%, el fondeo del sector privado registró un incremento de 43.9% en el año; mostrando aumentos de 26.7% para los depósitos en pesos, mientras que los nominados en dólares crecieron 157.5% (111.4% medidos en moneda de origen) motorizados por la regularización cambiaria y el efecto de la adhesión al Régimen de Sinceramiento Fiscal.

El stock de préstamos en pesos otorgados al sector privado no financiero creció 19.2% durante 2016. La normalización del mercado cambiario fue determinante en la performance de los préstamos otorgados al sector privado en dólares, que aumentaron 205.7% medidos en moneda de origen.

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

Al 31 de diciembre de 2015 el Patrimonio Neto del Fondo se ubicó en \$ 269.796.523.

A esa fecha, el Patrimonio del Fondo se integró por Letras del BCRA (por el 42.08% del total patrimonial), Obligaciones Negociable emitidas en Pesos (por el 23.22%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 20.38%), Fondos Comunes de Inversión (por el 6.04%), Letras del Tesoro del Gobierno de la Ciudad (por el 4.72%), Bonar emitido en Pesos (por el 1.70%), Cheques de pago Diferido (por el 1.38%) y Disponibilidades Netas (por el 0.49% restante).

A mediados del 2016 el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por: Letras del BCRA (por el 71.32% del total patrimonial), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.90%), Obligaciones Negociables (por el 5.99%), Fondos Comunes de Inversión (por el 2.74%), Letras del Tesoro del Gobierno de la Ciudad (por el 0.91%), Cheques de Pago Diferido (por el 0.28%), Títulos Públicos emitidos en Dólares (específicamente, Bono de la Nación Argentina BADLAR + 3,00% 09-oct-2017, por el 0.15%) y Disponibilidades Netas (por -1.30%)

En el período se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 8.253.872.362 y solicitudes de rescate por \$ 6.248.581.405.

Al finalizar el ejercicio, el Patrimonio Neto de FBA Bonos Argentina alcanzó los \$ 2.793.124.646 creciendo un 935.27% (específicamente, en \$ 2.523.328.123) 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 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).

Dicho Patrimonio estuvo participado, a fines del ejercicio, por 6.678 cuotapartistas, incrementándose un 537.82% con respecto al número existente a fines del año anterior.

La cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 35.07% mientras que la cuotaparte clase B tuvo un alza del 35.17%, 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, la renta fija argentina siguió constituyéndose en una oportunidad de inversión. En la renta fija con plazo inferior a un año, la Administración procuró arbitrar deuda corporativa por Lebac del Banco Central, principalmente en el tramo corto. Asimismo, se realizaron plazos fijos tratando de capturar elevados niveles de tasa nominal con vencimientos largos.

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 privilegiará el monitoreo de los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio. Con el establecimiento de una política monetaria que ubique a la tasa en terreno real positivo, con efectos benéficos provenientes del blanqueo, de la repatriación de capitales y del crecimiento económico, miramos hacia el futuro con optimismo.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 3 de marzo de 2017

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

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

**EL DIRECTORIO**