

**FBA Renta Fija**  
**Fondo Común de Inversión**

**Memoria**

**Señores Cuotapartistas:**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Renta Fija Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010.

**Contexto Local**

Durante el año, si bien la crisis financiera y económica internacional tuvo sus repercusiones en el contexto local, no impidió que el país participara del “decoupling” (desacoplamiento) ocurrido entre las economías emergentes y las centrales. Así, mientras las emergentes evidenciaron niveles de actividad particulares y ritmos propios en la evolución de sus principales indicadores; en las centrales, persistieron las preocupaciones cíclicas y financieras.

En tal sentido, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INdEC), el PBI real creció un 9.1% en el acumulado de los primeros 9 meses del año, presentando un alza del 8.6% en el 3º período al ser medido en términos interanuales y subiendo un 0.4% en la serie desestacionalizada con respecto al 2º lapso.

Al 3º Trimestre del año, el desempleo alcanzó el 7.5% de la población económicamente activa; esto, considerando los beneficiarios de los Planes Jefas y Jefes de Hogar con contraprestación laboral como ocupados que, en la actualidad, son prácticamente irrelevantes. Así, la desocupación cayó en 1,6 puntos porcentuales con respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año anterior, siendo la propia dinámica económica la que posibilitó una disminución del desempleo.

La inflación, por su parte, acumuló al mes de noviembre un 10.00%; incrementándose un 3.9% con respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año anterior; según información publicada por el INdEC.

En el período enero-noviembre, la balanza comercial resultó superavitaria en U\$S 11.815,8 millones; con exportaciones por U\$S 62.915,2 millones e importaciones por U\$S 51.099,4 millones. Los incrementos de las ventas al exterior, posibilitadas tanto por una suba de precios

como de cantidades, fueron el resultado del buen rinde que tuvo la cosecha de soja, así como de la demanda de productos industriales por parte de Brasil. Las importaciones, por su parte, se vieron estimuladas por el incremento de los precios internacionales y por el mayor nivel de actividad local.

Por su parte, la recaudación tributaria -en el acumulado del año hasta el mes de noviembre- creció un 34.3% en términos interanuales impulsada, principalmente, por las retenciones a las exportaciones; que se vieron favorecidas por la cosecha récord y por los altos precios de los productos agrícolas. El resto de los principales impuestos tuvo también un muy buen desempeño dada la mejora en la actividad económica, aumentando a tasas superiores -en promedio- a las del crecimiento del PIB nominal.

El gasto primario del sector público creció hasta el mes de noviembre un 34.4% dado el aumento en los subsidios otorgados al sector privado. Sin embargo, el resultado fiscal mejoró, ya que los ingresos crecieron a una tasa superior hasta la misma fecha. El superávit primario alcanzó los \$ 27,3 mil millones hasta el mes de noviembre, lo que significó un incremento del 124% con respecto al mismo mes del año anterior.

En lo que respecta al sistema financiero, se destacó la aceleración del stock de préstamos al sector privado, el cual creció a una tasa del 31.1% en el lapso enero-noviembre. Respecto de los depósitos, los correspondientes al sector privado crecieron algo más de un 25,8% en el mismo período, impulsados -esencialmente- por los nominados en Pesos, ya que los nominados en Dólares lo hicieron en un 18.4 %.

En términos de política monetaria, en el 3º Trimestre del año el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) amplió las metas del "Programa Monetario" dado que la expansión monetaria fue mayor a la prevista. La intervención del Banco Central en el mercado de cambios superó los U\$S 10,0 mil millones ya que al superávit del sector externo se adicionó un mayor optimismo hacia el país una vez finalizado el canje de deuda que se encontraba en default. Por otra parte, aumentó la expansión monetaria debido a un mayor financiamiento al Tesoro por parte del Banco Central, lo que exigió a la autoridad monetaria un esfuerzo de absorción. En tal sentido, la absorción vía Notas y Letras (Nobacs y Lebacs) del B.C.R.A. ascendió a \$ 21,9 mil millones hasta mediados del mes de diciembre en tanto que, en el año anterior, el organismo se había visto obligado a cancelar parte del stock de estos instrumentos a fin de suministrar liquidez al sistema financiero. Las reservas internacionales crecieron en U\$S 3,9 mil millones (un 8,3 %) hasta el 10 de diciembre; a pesar de que fueron aplicados unos U\$S 6,5 mil millones en la cancelación de deuda pública. A principios del mes de diciembre, las reservas llegaron a los U\$S 51.955 millones.

Con respecto a las tasas de interés, la Badlar de bancos privados evidenció una baja volatilidad debido a la alta liquidez con que contó el sistema financiero y a la situación económica

relativamente estable, a pesar de la mayor incertidumbre que se registrara en el escenario global, debido a la crisis experimentada en algunos países de la Unión Europea (UE). Tras comenzar el año con un nivel de 9.8% con el que finalizó el 2009, llegó a ubicarse gradualmente alrededor del 11% en el mes de diciembre del 2010.

El Peso, por su parte, finalizó el año 2010 en un valor de 3,9758 \$/U\$S (Tipo de Cambio de Referencia del B.C.R.A.); depreciándose un 4.72% durante todo el ejercicio. Su valor mínimo con respecto al Dólar lo alcanzó el día 28 de diciembre cuando tocó los 3,9857 \$/U\$S, mientras que su máximo valor respecto de la moneda estadounidense fue de 3,7942 \$/U\$S el día 12 de enero. De esta forma, el valor promedio del Tipo de Cambio se ubicó en 3,9122 \$/U\$S. El excedente de Dólares en el Banco Central, posibilitado por el ingreso de divisas, permitió al organismo mantener el Tipo de Cambio en los actuales niveles.

Tanto las acciones como los bonos superaron la performance de otras inversiones más tradicionales, tales como la constitución de plazos fijos, así como la compra de Dólar y de oro, entendidos como refugio de valor. Tras la suba del 114.95% verificada durante el período anterior, la bolsa local se incrementó un 51.83% durante el año. En el 1º Semestre, el rendimiento del Índice Merval fue negativo en un 5.85%, mientras que en la segunda parte del año subió un 61.26%.

El mercado de bonos, por su parte, siguió beneficiándose de un contexto internacional que supo considerar a la renta fija de los países emergentes como oportunidades de inversión. En tal sentido, y al igual que en el período anterior, los sucesos locales que estimularon su comportamiento fueron: la reapertura del canje de deuda a los holdouts y el direccionamiento de la economía local en la búsqueda del crédito internacional. En el primer aspecto, el país avanzó en el canje de deuda mantenido en default desde el año 2001 por un total de U\$S 20 mil millones. En el mes de junio, el gobierno anunció que el proceso había finalizado con una aceptación del 66%, significando la refinanciación de U\$S 12.067 millones. En tal sentido, con esta reestructuración del pasivo del país sumada a la realizada en el año 2005, se logró refinanciar más del 92% de la deuda declarada en default tras la crisis del 2001.

Este hecho posibilitó, por ejemplo, que la agencia de calificación de riesgo Fitch elevara la nota de Argentina, otorgándole la nota "B", quinto nivel de grado especulativo. En el mes de octubre, bancos de inversión estadounidenses y europeos recomendaron comprar bonos del Estado argentino, verificándose significativas entradas de Dólares para concretar estas operaciones. Adicionalmente, en el mes de diciembre, el Ministerio de Economía reabrió el canje de deuda pública para refinanciar bonos por unos U\$S 6.000 millones. La operación, con vencimiento a fines de año, apuntó a satisfacer a propietarios de títulos que no pudieron participar del canje anterior. En esta reapertura no participaron bancos del exterior y sólo lo hizo la Caja de Valores a través de una operación diseñada a nivel local.

Respecto de los principales acontecimientos de carácter económico, social y político que se produjeron durante el ejercicio, deben señalarse: a) el reinicio –hacia finales del año- del proceso de negociaciones con el Club de París (que había sido suspendido dada la magnitud de la crisis internacional) por el que se planeó la regularización de la deuda argentina con ese organismo por unos U\$S 6.500 millones. Cabe observar que en el caso en que el pago se concrete, el país dejaría la lista de deudores internacionales en el 2011, 10 años después de la declaración de default; b) la práctica de la “Asignación Universal por Hijo” que otorga, en la actualidad, asistencia social a unos 3 millones de niños. Durante el año se verificó un incremento en el monto asignado a la vez que se estudió la ampliación del número de beneficiarios; c) la continuación del dinamismo verificado en las negociaciones salariales entre empresarios y trabajadores, con el dato inédito de la incorporación de arreglos extraordinarios sobre finales del año, tras la agudización del fenómeno inflacionario; d) el asesoramiento metodológico del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la elaboración de un índice de inflación de carácter nacional superador del actual índice de precios al consumidor -IPC- de Capital Federal y Gran Buenos Aires; e) la muerte del ex Presidente Néstor Kirchner ocurrida en el mes de octubre, que abrió interrogantes respecto del futuro de la estructura política - partidaria del oficialismo.

### **La Gestión de FBA Renta Fija**

Para entender la situación de este Fondo es necesario que los cuotapartistas se remitan a las memorias de los ejercicios anteriores, donde se ha realizado un pormenorizado informe sobre el impacto de los hechos ocurridos a partir de diciembre de 2001 en adelante y lo actuado por los Órganos del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2009 el Patrimonio Neto de FBA Renta Fija, Fondo expresado en moneda de curso legal tal como lo exige la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) era de \$ 15.153.449.

Al cierre del ejercicio 2009, dicho Patrimonio quedó integrado por Títulos Públicos argentinos (por el 60.82% del total patrimonial); Certificados de Crédito Fiscal (por el 32.29%); Operaciones a Plazos (Plazos Fijos, por el 4.57%) y disponibilidades netas (por el 2.31% restante).

Durante el ejercicio 2010 y al igual que durante ejercicios anteriores, el Fondo FBA Renta Fija mantuvo en su cartera Certificados de Crédito Fiscal (originados por el Decreto 1226/01) (“CCF”) a la espera de lo que el Gobierno Nacional resuelva sobre la aplicabilidad de los mismos a la cancelación de obligaciones tributarias nacionales. Los rescates, según correspondan, se siguen abonando con valores de cartera, conforme las sucesivas extensiones solicitadas a la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) del plazo oportunamente otorgado en

función del art. 18 del decreto N° 174, mientras se aguarda la resolución que tome el Gobierno respecto de dichos certificados.

A mediados del ejercicio 2010, el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por: Certificados de Crédito Fiscal (por el 33.47% del total patrimonial); Títulos Públicos argentinos (por el 31.95%); Notas del Banco Central de la República Argentina –B.C.R.A.- (específicamente Nota del B.C.R.A. Vto. 18-may.-2011, por el 27.80%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 5.11%) y disponibilidades netas (por el 1.79% restante).

En el ejercicio se atendieron solicitudes por operaciones de suscripciones por \$ 218.682 y por operaciones de rescates por \$ 3.379.608. Asimismo, se captaron solicitudes de rescates correspondientes a la Cuotaparte FBA ReF EP, que se abonaron con Certificados de Crédito Fiscal.

Al 31 de diciembre de 2010, el Patrimonio Neto de FBA Renta Fija, expresado en moneda de curso legal tal como lo exige la C.N.V., era de \$ 21.357.984, incrementándose en un 40,94% en Pesos durante el año. Específicamente, el crecimiento fue de \$ 6.204.535).

Al cierre del año 2010, dicho Patrimonio estuvo conformado por Títulos Públicos argentinos (en Pesos y Dólares, por el 69.84% del total patrimonial); Notas del B.C.R.A. (específicamente, Nota del B.C.R.A. Vto. 18-may.-2011, por el 19.12%); disponibilidades netas (por el 5.68%); Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 4.80%) y Certificados de Crédito Fiscal (por el 0.58% restante).

Las revalorizaciones de la Cuotaparte FBA RenFiC y FBA RenFiD durante el período fueron positivas en un 9.05% y en un 9.04%, respectivamente y, ambas, expresadas en Dólares. Cabe destacar que el Fondo finalizó el ejercicio con las Cuotapartes C y D abonándose en Dólares. Los rescates de las cuotapartes EP, por su parte, se abonan con valores en cartera previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, por aplicación del art. 18 del Decreto N° 174/93.

Como se dijo más arriba, los rescates de las cuotapartes EP se abonan con valores en cartera previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, por aplicación del art. 18 del Decreto N° 174/93.

Durante 2008 la Comisión Nacional de Valores aprobó la reforma del reglamento de gestión del fondo. La misma se realizó con el fin de actualizar los contenidos a los términos y alcances del denominado reglamento tipo propuesta por la mencionada Comisión. En el transcurso de 2009 se concluyeron los trámites y diligencias propias de las reformas de los reglamentos de gestión de los fondos cumpliendo las formalidades necesarias. Entre las modificaciones merecen destacarse la creación de nuevas cuotapartes, unas para diferenciar a

clientes personas físicas de las personas jurídicas y otras, combinadas con las anteriores, denominadas en otras monedas diferentes a las monedas del fondo, sin que estas modificaciones afecten derechos económicos o el signo monetario de las inversiones realizadas por los cuotapartistas.

### **Perspectivas**

La evolución de este Fondo está relacionada con la resolución que tome el Gobierno Nacional respecto de los CCF. Sobre la base de la resolución de este hecho, la Sociedad Gerente continuará en la búsqueda de alternativas de administración. Respecto de la cartera líquida se continuará gestionando tal como hasta el presente.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de marzo de 2011

**FRANCES ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A.**

Gerente de Fondos Comunes de Inversión

**EL DIRECTORIO**