

FBA Ahorro Pesos
Fondo Común de Inversión
Memoria

Señores Cuotapartistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Ahorro Pesos Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Contexto Local

En Argentina, se llevaron a cabo elecciones presidenciales y legislativas en octubre de 2015, Daniel Scioli, candidato del partido oficialista Frente para la Victoria alcanzó el primer lugar con 36,8% de los votos, seguido por Mauricio Macri de la coalición opositora Cambiemos, quien fue elegido por 34,3% del electorado. El sistema electoral establece que para ser declarado ganador en primera vuelta, el candidato debe sumar más del 50% de los votos o bien aventajar por más de 10% a su inmediato seguidor y superar más del 40% de los sufragios. Por lo tanto, dado estos resultados, en noviembre se realizó la segunda vuelta entre dichos candidatos; resultando ganador el líder de la oposición Mauricio Macri con 51,4%. El 10 de diciembre de 2015 Cambiemos asumió el gobierno nacional, luego de 12 años de gobierno del FPV.

El último dato conocido del PIB corresponde al segundo trimestre de 2015, mostrando una variación de 2,3% respecto al 2T14 y del 2,2% en el acumulado del primer semestre de 2015 versus igual período del año anterior. El Estimador Mensual de Actividad Económica mostró que en el 3T15 la actividad económica se expandió 2,7% respecto a 3T14 (0,2% t/t) en términos desestacionalizados.

En el mercado laboral, el último dato oficial corresponde al tercer trimestre de 2015, reflejando una disminución en la tasa de desempleo, la cual se ubica en 5,9% (7,5% en igual trimestre de 2014).

Desde enero 2014 el INDEC publica el nuevo índice de precios, denominado Índice de Precios al Consumidor Nacional y Urbano (IPC-NU). En los diez primeros meses de 2015 la inflación medida por el IPC-NU registró un aumento de 11,9%, en tanto que la variación interanual fue de 14,3%; mientras que para el mismo período el IPCBA (índice de precios construido por la Dirección General de Estadística y Censos, organismo dependiente del Ministerio de Hacienda de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires), registró una inflación acumulada de 19,8% (23,8% interanual). La publicación de la estadística del IPC-NU está suspendida a partir de octubre 2015 por lo que siguiendo al IPCBA, la inflación de 2015 fue 26,9% diciembre/diciembre.

La política fiscal continuó en terreno expansivo. Hasta noviembre se registró un déficit fiscal primario de \$ 70.449 millones, mientras que en igual período del año anterior se había registrado un déficit de \$ 15.225 millones, lo que representa un deterioro del 363%. Esto fue consecuencia de un incremento del gasto primario del 34,8% en el período, por encima del 29,4% que crecieron los ingresos totales. Dentro de los

gastos, se destaca la suba de 44,2% interanual en las prestaciones a la seguridad social, el 38,3% en remuneraciones y el 34,9% en transferencias al sector privado, rubros que, en todos los casos crecieron por encima del promedio del gasto primario durante el año. Por otro lado, los ingresos fueron sostenidos por aquellos provenientes de la seguridad social que crecieron 36,3%, en tanto que los ingresos tributarios crecieron sólo 26,6% durante los primeros once meses del año afectados por la caída en la recaudación de retenciones a las exportaciones.

La recaudación tributaria total creció 31,5% en el año, impulsada principalmente por el Impuesto a las Ganancias 42,8%. Las retenciones a las exportaciones cayeron 9,7 % a/a afectadas por la caída en el precio de los bienes agropecuarios. El desempeño del IVA fue más débil (30,8 % a/a) en tanto que los impuestos a la Seguridad Social aumentaron 34,8 % a/a.

El comercio exterior sufrió una fuerte contracción. El saldo acumulado en los diez primeros meses se desplomó a USD 1.806 millones frente USD 6.059 millones registrados en igual período de 2014. Del lado de las importaciones se observó un escaso aumento en las cantidades, solo 3,0%, producto de las restricciones ante la escasez de divisas y de un importante retroceso de 12% en los precios, básicamente combustibles y bienes intermedios. Así, el monto exportado alcanzó USD 52.468 millones (-15,5%) mientras que las importaciones sumaron USD 50.662 millones (-9,6%).

En el mercado de cambios, el 17 de diciembre se anunció la eliminación de las restricciones impuestas al acceso al mercado de cambiario, denominada “cepo cambiario” y que se habían implementado a fines de 2011. El peso mantuvo una tasa de devaluación promedio de 1,1% mensual desde enero hasta noviembre 2015. En diciembre, como consecuencia de la liberación de las restricciones al acceso al mercado cambiario y el sinceramiento del tipo de cambio, el peso sufrió una devaluación del 34% al comparar fin de diciembre con fin de noviembre. El tipo de cambio llegó a 13,05 \$/USD al cierre, (aumentando 52,6% durante el año), con un promedio en diciembre de 11,45 \$/USD, 33,9% más que el promedio de 8,55 \$/USD de diciembre de 2014. Las reservas internacionales al 31 de diciembre de 2015 alcanzaron los USD 25.563 millones determinando una caída de USD 5.879 millones respecto al saldo de fin de 2014.

La política monetaria fue marcadamente expansiva en 2015. Se registró un crecimiento de la base monetaria de \$161.365 millones, lo que implica un aumento de 40,5% respecto al año anterior (casi duplicando la tasa de 22,5% alcanzada en 2014). La tasa Badlar de bancos privados, expresada en promedios mensuales, transitó un sendero ascendente desde el 19,98% registrado en diciembre 2014 hasta alcanzar el máximo anual en diciembre de 2015 con 27,54%. Esta última marca fue muy influenciada por el ajuste de tasas de las letras del BCRA (Lebac), que alcanzaron máximos de 38% a mediados de mes. El total de los depósitos en el sistema financiero aumentaron 37,9% en los últimos doce meses a diciembre 2015. El stock de préstamos en pesos otorgados al sector privado no financiero creció 36,9% a/a en 2015.

Cabe mencionar que luego de asumir el nuevo gobierno, se renovaron las autoridades del Banco Central, a la vez que se modificaron una serie de regulaciones del sistema financiero.

La gestión de FBA Ahorro Pesos

Al 31 de diciembre de 2014, el Patrimonio Neto del Fondo ascendió a \$ 3.692.738.262,49.

A esta fecha, dicho Patrimonio estaba integrado por: Letras del BCRA (por el 39.22% del total patrimonial), Obligaciones Negociables (por el 30.47%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.13%), Fondos Comunes de Inversión (por el 12.36%), Operaciones a Plazo Cauciones, por el 1.11% y Disponibilidades Netas (negativo por un - 2.29%).

A mediados del ejercicio, el Patrimonio del Fondo estaba conformado por: Letras del BCRA (por el 39.69% del total patrimonial), Obligaciones Negociables (por el 20.77%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.50%), Títulos Públicos (por el 7.55%), Fideicomisos Financieros (por el 0.61%), Operaciones a Plazo (Cauciones, por el 0.48%) y Disponibilidades Netas (negativo por un 0.83%).

Durante el año, el Fondo registró solicitudes de suscripción por \$ 39.664.976.265,18 y solicitudes de rescates por \$ 39.340.822.237,74.

A fines del año 2015, el Patrimonio Neto de FBA Ahorro Pesos estuvo integrado por 2.511 cuotapartistas, incrementándose en un 50.54% con respecto al nivel alcanzado a fines del período anterior.

Durante el año, el Patrimonio del Fondo se incrementó un 47.83%, creciendo en \$ 1.766.081.219,82 y finalizando con un total patrimonial de \$ 5.458.819.482,31.

A esta fecha, dicho Patrimonio estaba integrado por: Letras del BCRA (por el 39.48% del total patrimonial), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 23.68%), Obligaciones Negociables emitidas en Pesos (por el 19.25%), Fondos Comunes de Inversión (por el 10.+7%), Letras del Tesoro del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (por el 3.90%), Cheques de Pago Diferido (por el 1.38%), Disponibilidades Netas (por el 0.98%), Operaciones a Plazo (Cauciones, por el 0.22%) y Fideicomisos Financieros emitidos en Pesos (específicamente. Fideicomiso Financiero ICBC Personales XII Clase A 10-abril-04/2016, por el 0.14% restante).

Las revalorización de las cuotapartes clases A y B en el año 2015 fue positiva en un 25.35% y en un 25.61% respectivamente y -ambas- expresadas 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.¹

Perspectiva

Durante el año, la renta fija argentina siguió constituyéndose en una oportunidad de inversión.

¹ Códigos BBVA Banco Francés S. A.: Clase A: FBA AhoPA y Clase B: FBA AhoPB.

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, del Tipo de Cambio e inflación.

En lo que respecta a los acontecimientos futuros, se privilegiará el análisis sobre las negociaciones con los “holdouts” así como de cualquier hecho que pudiera mejorar la situación del país con respecto a sus niveles de riesgo.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de marzo de 2016

BBVA FRANCES ASSET MANAGEMENT S.A.

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO

