

**FBA Calificado**  
**Fondo Común de Inversión**

**Memoria**

**Señores Cuotapartistas:**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Calificado Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

**Contexto Local**

El PIB no registró variaciones en términos reales en los primeros 9 meses de 2014, manteniéndose en igual nivel al mismo período del año anterior. Esto, a consecuencia de una caída del consumo privado en los primeros tres trimestres, a un descenso de la inversión y a un retroceso de las exportaciones. Dichas caídas fueron compensadas por un crecimiento del consumo público y por una caída de las importaciones.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación llegó a 7.5% en el tercer trimestre, 0.7 puntos porcentuales por encima del valor de 6.8% registrado en el mismo trimestre de 2013.

A partir de enero, el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censo) ha publicado el nuevo índice de precios, el Índice de Precios al Consumidor Nacional y Urbano (IPC-UN). Su principal característica es la cobertura nacional y las nuevas canastas de bienes y servicios relevados. Medida por el nuevo IPC-NU, la inflación acumuló 23.9% al 31 de diciembre de 2014.

La política fiscal se mantuvo en terreno expansivo registrando un déficit fiscal primario de \$ 38.562 millones, un 71.5% mayor que el registrado en el ejercicio anterior. Esto, a consecuencia de un incremento del gasto primario del 43.4%, por encima del 42.5% que crecieron los ingresos totales.

Dentro de los gastos, se destaca la suba de 58.5% interanual en las transferencias al sector privado, el 44.7% en gastos de capital y el 160% en el déficit de empresas públicas, rubros que crecieron por encima del promedio del gasto primario.

Por otro lado, los ingresos fueron sostenidos por las rentas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de la ANSES, en tanto que el resto de los ingresos tributarios aumentaron un 39.3% y los de la seguridad social crecieron un 30.9% en el año. Luego del pago de intereses, el Gobierno Nacional registró un déficit operativo de \$ 109.720 millones, 70.2% superior al de 2013.

La recaudación tributaria total creció 36.2% en el año, impulsada por el Impuesto a las Ganancias y por las retenciones a las exportaciones afectadas positivamente por el efecto de la devaluación del tipo de cambio de principios de año. El desempeño del IVA y de la Seguridad Social fue más débil.

El balance comercial mostró una contracción relevante. El período se caracterizó por un segundo semestre de precios de commodities deprimidos y por la menor demanda de Brasil con especial impacto en el sector automotriz por el lado de las exportaciones, mientras que las compras al resto del mundo mostraron una caída importante en Piezas y Accesorios para Bienes de Capital seguido por Bienes de Consumo. En este contexto, la balanza comercial acumuló un saldo de U\$S 6.687 millones, un 16.4% menos que en 2013. Se registraron ventas al resto del mundo por U\$S 71.936 millones, cayendo un 11.9% al comparar con las de 2013. Por el lado de las importaciones, que sumaron U\$S 65.249 millones, se registró una variación negativa del 11.4% en el año.

En enero, el Peso registró una abrupta devaluación del 23.0% mensual, estabilizándose luego en un 0.85% promedio mensual durante el resto del año. Así, el tipo de cambio llegó a 8,55 \$/U\$S a fines de 2014 (aumentando un 31% durante el año) con un promedio en diciembre de 8,55 \$/U\$S; 35.3% más que en el mismo mes del año anterior.

Las reservas internacionales al 31 de diciembre de 2014 alcanzaron los U\$S 31.443 millones determinando una variación neta de U\$S 843 millones respecto de fines de 2013. Desde enero, el gobierno permitió nuevamente la compra de divisas para atesoramiento, en montos relativos a los ingresos declarados de las personas. Por el lado de los ingresos de divisas se registraron liquidaciones de exportaciones por U\$S 23.778 millones y los extraordinarios U\$S 2.314 millones procedentes de un SWAP con el Banco Popular de China.

Uno de los hechos destacados fue la situación con los “holdouts”. En junio, la Suprema Corte de Justicia de USA rechazó tomar el caso de Argentina en el litigio con los acreedores de bonos que no entraron en los canjes de 2005 y 2010. Así, quedó en firme la sentencia del Juez Thomas Griesa por lo que Argentina entró en “default técnico”. Esto implica que algunas series de bonos de la reestructuración no pudieron ser pagados a sus tenedores a pesar que Argentina depositó los fondos en el BoNY. Para evitar esta situación de impago el gobierno trató, sin éxito, cambiar la sede de pago de los bonos a Buenos Aires mediante una ley aprobada por el Congreso, pero no tuvo aceptación. El 31 de diciembre de 2014, venció la cláusula RUFO (por sus siglas en inglés, Right Upon Future Offers) que impedía negociar la deuda impaga en condiciones mejores a las ya aceptadas por los bonistas que entraron en los canjes de 2005 y 2010.

La política monetaria mantuvo un sesgo contractivo, con un crecimiento de la base monetaria de \$ 85.368 millones, lo que implica un aumento de 22.6% respecto al año anterior (vs. el 22.7% que había aumentado en 2013). La principal fuente de expansión fue la financiación del sector público por \$ 161.508 millones (un 71.7% mayor a los \$ 94.082 millones de 2013) mientras que en sentido contractivo operó la absorción con letras del Banco Central por \$ 94.639 millones.

La tasa de interés Badlar de bancos privados finalizó con un nivel de 19.9% promedio en diciembre de 2014 tras alcanzar un máximo de 26.3% en promedio en abril de 2014, cuando comenzó a ajustar gradualmente a la baja.

Los depósitos en Pesos del sector privado crecieron un 30.7% en 2014, mientras que los nominados en Dólares lo hicieron en un 41.5%, principalmente por el efecto devaluación. Por su parte, los depósitos totales del sector público cayeron 25.7 % en el mismo período.

El pobre desempeño de la actividad económica se reflejó en el bajo crecimiento de los préstamos al sector privado en Pesos (20.4% a/a), en contraste con el aumento del 34.3% registrado en 2013. Por su parte los préstamos en moneda extranjera crecieron un 22.0% tras de caer un 11.7% el año pasado.

El BCRA continuó haciendo uso de la facultad de orientar el crédito, según lo detallado en la nueva Carta Orgánica, renovando las líneas de crédito para la inversión productiva.

### **Comportamiento del mercado de acciones local**

El Índice Merval registró un aumento del 59.14% durante todo el período, finalizando en un valor de 8.579,02 puntos. Durante el primer semestre el alza fue del 46.30% y, durante el segundo, del 8.77%.

### **La Gestión de FBA Calificado**

FBA Calificado finalizó el año 2013 con un Patrimonio Neto de \$ 126.513.545.

A esa fecha, el Patrimonio se integró por: Energía (por el 39.05% del total patrimonial), Bancos (por el 26.19%), Materiales (por el 12.56%). Industrial (por el 12.08%), Comunicaciones (por el 4.12%), Eléctricas (por el 3.83%), BODEN 2015 (por el 1.41%) y Disponibilidades Netas (por el 0.76% restante).

Durante el año, FBA Calificado tuvo una exposición importante, en términos de su Patrimonio, en los sectores: Energía, Bancos e Industrial.

Sobre mediados de año, el Patrimonio Neto de FBA Calificado estuvo integrado por: Energía (por el 29.03% del total patrimonial), Bancos (por el 28.88%), Eléctricas (por el 20.06%); Industrial (por el 10.34%); Materiales (por el 9.54%); Disponibilidades Netas (por el 1.15%) y Comunicaciones (por el 0.8% restante).

FBA Calificado finalizó el ejercicio 2014 con un Patrimonio Neto de \$ 223.762.671; registrando un incremento de 76.87%. Específicamente, subiendo en \$ 97.249.126.

A esa fecha el Patrimonio Neto del Fondo se integró por: Energía (por el 35.81% del total patrimonial), Bancos (por el 29.79%), Materiales (por el 16.66%), Industrial (por el 10.44%), Eléctricas (por el 6.02%), Comunicaciones (por el 0.89%) y Disponibilidades Netas (por el 0.39% restante).

A fines del período, 1.660 Cuotapartistas integraron dicho Patrimonio, creciendo en un 48.88% con respecto de la cantidad existente a fines del año anterior.

En el año se atendieron solicitudes de suscripciones por \$ 178.929.133 y solicitudes de rescate por \$ 143.216.241.

Las Cuotapartes evidenciaron comportamientos positivos, incrementándose en un 54.03% en la Cuotaparte FBA CalifA (inversores minoristas) y en un 56.40% en la Cuotaparte FBA CalifB (inversores institucionales) ambas expresadas en Pesos.

## **Perspectivas**

El año 2014 fue de menos a más en términos de crecimiento, con una primera parte en la que el mal tiempo frenó el crecimiento de EE.UU. a la vez que en China se intensificó la desaceleración de la actividad, lo que arrastró a las economías emergentes más dependientes de la demanda asiática de materias primas. En cuanto al área del Euro, el efecto de los riesgos geopolíticos y de la falta de reformas se dejó notar en el crecimiento, por debajo del 1%.

Se estima que el PIB crecerá hasta el 3.7% en 2015, apoyado en la expansión estadounidense, resultado de las políticas implementadas por las autoridades desde el comienzo de la crisis. En Europa, las más decididas medidas del BCE para evitar el escenario de desinflación, los avances hacia la unión bancaria y un tono menos restrictivo de la política fiscal deberían favorecer la paulatina mejora. China mantendría una senda de desaceleración moderada, controlada por autoridades que gestionan el paso de una economía orientada a la exportación a otra enfocada hacia los servicios y el consumo interno. Todo ello define un panorama externo menos favorable para muchas economías emergentes. Con todo, el descenso de los precios del petróleo es un choque positivo sobre el conjunto de la economía mundial.

El escenario de crecimiento esperado para 2015 sería consistente con unos mercados financieros en los que el tipo de cambio del Euro frente al Dólar mantendría la senda de apreciación. Finalmente, en lo que se refiere a los riesgos del escenario global, la retirada de los estímulos monetarios en EE.UU. puede generar volatilidad en los mercados financieros.

En lo local, el mercado bursátil registró un aumento del 59.14% durante todo el período, finalizando en un valor de 8.579,02 puntos. Durante el primer semestre el alza fue del 46.30% y, durante el segundo, del 8.77%.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 6 de marzo de 2015

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

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

### **EL DIRECTORIO**

