

Informe Mensual del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)



Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Mensual - ABRIL 2010

Resumen Ejecutivo

- Al 30 de abril, el monto total de activos en la cartera del FGS era de \$149.287 millones, con un aumento de 1,3% en el mes y de 46,4% en el año.
- El incremento en la cartera del FGS fue consecuencia de una estrategia de inversión destinada a consolidar la participación en el mercado de capitales local, durante un periodo de significativa revalorización de los activos domésticos.
- Asimismo, se destaca el aumento que mostró el rubro Proyectos Productivos, alcanzando \$11.814 millones al 30/04/10, con un incremento de 17% en el mes y de 271% en el último año. Su participación en el total del FGS se elevó al 7,9%, con un incremento de cinco puntos porcentuales en relación a un año atrás, en el marco de una estrategia orientada a incrementar el financiamiento de largo plazo destinado a inversiones con alto impacto multiplicador en la economía, en términos de impulso al nivel de actividad y generación de nuevos puestos de trabajo.
- En lo que se refiere al comportamiento de la economía y los mercados mundiales, la mayoría de los países continuaron dando señales de una paulatina recuperación en el margen, tendencia que ya había sido anticipada parcialmente por los mercados financieros.
- En particular, las autoridades monetarias de Estados Unidos y la Unión Europea han manifestado que mantendrán, al menos en el corto plazo, la política de bajas tasas de interés de referencia de los respectivos bancos centrales, hasta tener mayor evidencia empírica sobre la salida de la recesión económica.
- En el caso de la economía argentina, la mayoría de los indicadores financieros (acciones, títulos públicos, etc) enfrentaron cierta volatilidad en el último trimestre.

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA

Introducción

La Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) continúa esta publicación periódica sobre la evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

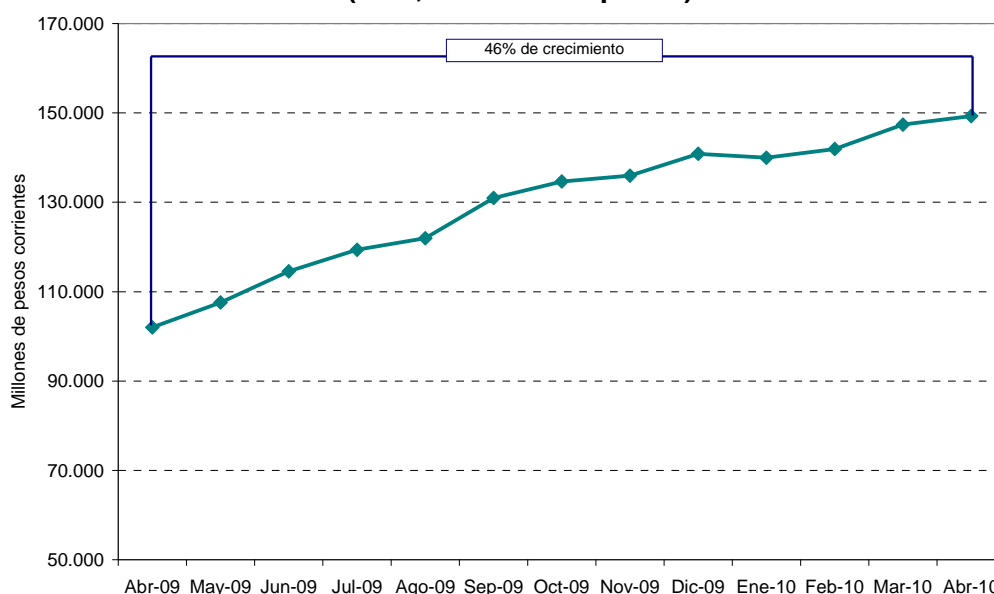
El informe está dividido en cinco secciones. Las primeras tres están destinadas a mostrar información específica sobre el FGS: la evolución nominal, la composición relativa y la evolución desagregada de sus principales inversiones.

En las dos restantes se realiza una síntesis del contexto macroeconómico y de los mercados de capitales locales e internacionales, a fin de brindar una perspectiva sobre el escenario futuro y la evolución del FGS en el corto y mediano plazo. Para mayor información consultar la página web www.anses.gob.ar en el apartado referido al FGS.

I. Evolución del FGS

Al 30 de abril de 2010, el FGS ascendía a \$149.287 millones, con un aumento nominal de 1,3% en el mes y de 46,4% en el año. Cabe destacar que desde el inicio del SIPA (diciembre 2008) el FGS registró una suba nominal del 52,0%.

Gráfico 1. Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA (FGS, millones de pesos)



II. Composición relativa del FGS

La estructura de la cartera de inversiones al 30 de abril presenta leves cambios respecto al mes previo. Los títulos públicos (emitidos por la Nación y entes estatales) disminuyeron levemente su participación al 61,4% del FGS; seguidos por acciones y títulos privados (12,2%). A continuación se destacan proyectos productivos o de infraestructura (7,9% aumentando un punto porcentual su participación), depósitos en plazos fijos (7,7%), fideicomisos financieros (2,7%), títulos valores extranjeros (1,9% con una pérdida de más de dos puntos porcentuales de participación, debido principalmente a la venta parcial de acciones de Tenaris SA) y fondos comunes de inversión (1,3%). Las disponibilidades y otras inversiones menores representaban 5,0% del FGS.

Cuadro 1. Estructura de la Cartera del FGS

CARTERA DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD AL		30/04/2010
INSTRUMENTO	\$	Participación s/ total FGS
DISPONIBILIDADES	7.284.070.752	4,88%
OTROS CRÉDITOS	18.698.348	0,01%
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO DE LA NACIÓN	90.985.468.308	60,95%
TÍTULOS EMITIDOS POR ENTES ESTATALES	651.188.182	0,44%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LARGO PLAZO	2.194.244.239	1,47%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE CORTO PLAZO	36.855.000	0,02%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES	0	0,00%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONV. EMP. PRIVATIZADAS	0	0,00%
PLAZO FIJO	11.438.858.818	7,66%
ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	15.584.835.622	10,44%
ACCIONES DE EMPRESAS PRIVATIZADAS	310.432.825	0,21%
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	1.893.033.329	1,27%
TÍTULOS EMITIDOS POR ESTADOS EXTRANJEROS	0	0,00%
TÍTULOS VALORES EXTRANJEROS	2.891.485.509	1,94%
CONTRATOS NEGOCIABLES DE FUTUROS Y OPCIONES	91.968.745	0,06%
CÉDULAS Y LETRAS HIPOTECARIAS	32.822.150	0,02%
FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA	86.960.592	0,06%
FIDEICOMISOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS	3.710.368.081	2,49%
OTROS FIDEICOMISOS FINANCIEROS	261.199.432	0,17%
PROYECTOS PRODUCTIVOS O DE INFRAESTRUCTURA	11.814.059.193	7,91%
INVERSIONES EN TRAMITE IRREGULAR	283.321	0,00%
TOTAL DE INVERSIONES	141.984.063.346	95,11%
TOTAL DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD	149.286.832.446	100,00%

Comparando la composición de la cartera con la de un año atrás (30/04/2009), se destaca el aumento en la participación de proyectos productivos (5 puntos porcentuales). También aumentó la participación de acciones (3 pp) y de títulos públicos (1 pp), mientras que disminuyeron títulos valores extranjeros (3 pp), plazos fijos y fondos comunes de inversión (2 pp en cada caso) y otros rubros menores (1 pp). El rubro proyectos productivos alcanzó en abril a \$11.814 millones, en el marco de una política orientada a incrementar el financiamiento de largo plazo destinado a inversiones con alto impacto multiplicador en la economía en términos de impulso al nivel de actividad y generación de nuevos puestos de trabajo.

Gráfico 2. Estructura del FGS por tipo de instrumento al 30/04/10

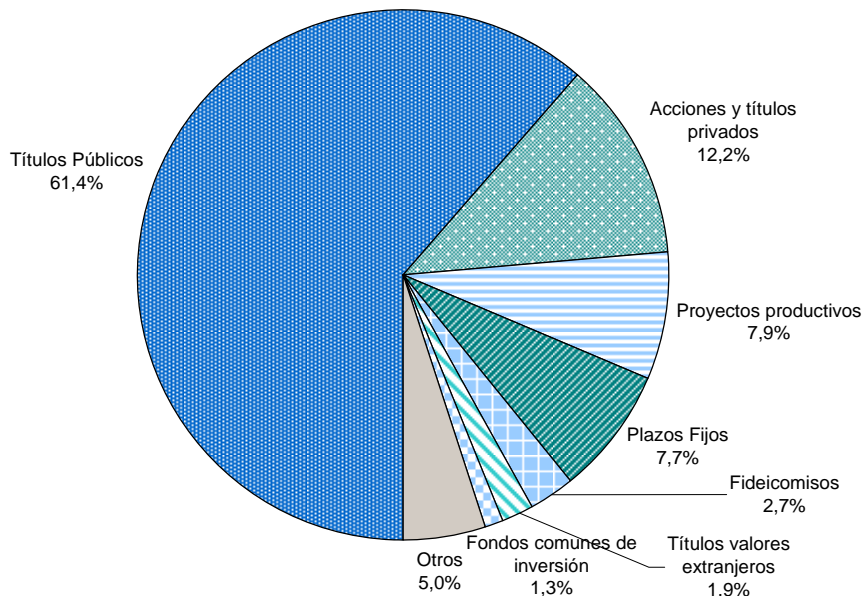
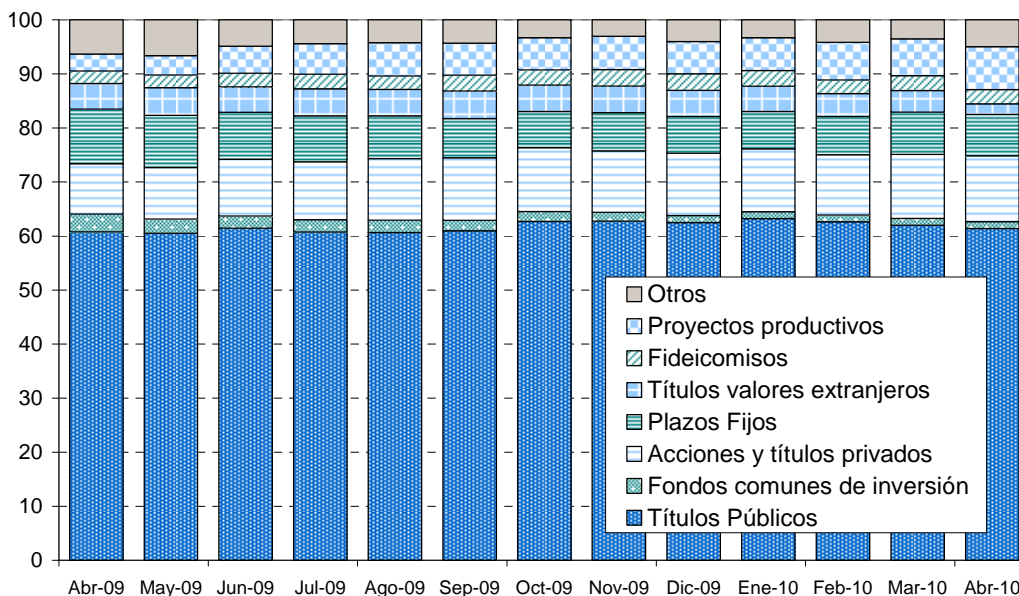


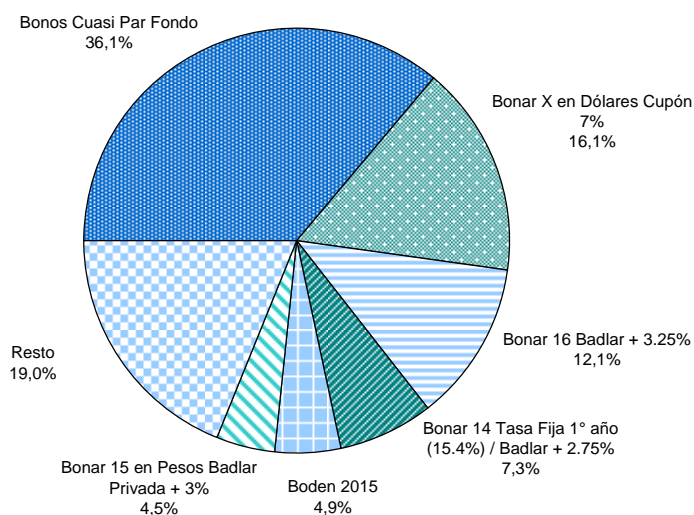
Gráfico 3. Distribución de la cartera de inversiones del FGS por tipo de instrumento (%)



III. Principales inversiones del FGS

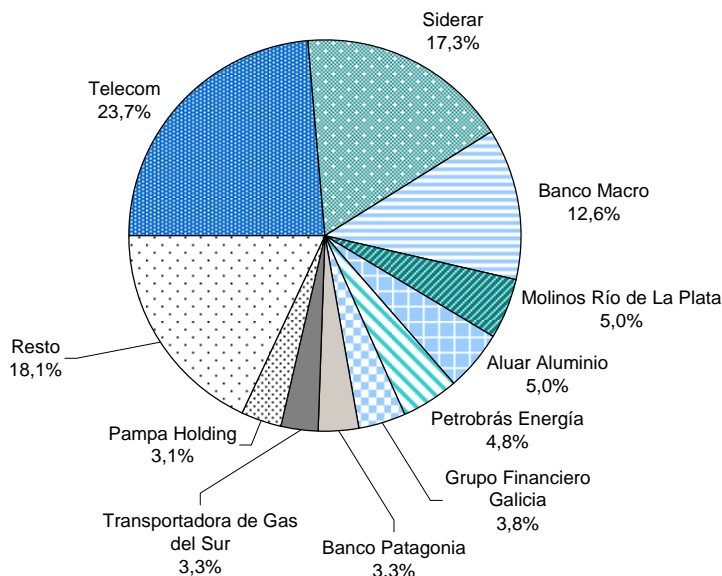
Al 30 de abril de 2010, el principal tipo de inversión es títulos públicos (99% nacionales y 1% emitidos por entes estatales), entre los que se destacan los Bonos Cuasi Par Fondo de la República Argentina, los Bonar X en Dólares con vencimiento en 2017, Cupón 7%, los Bonar con vencimiento en 2016 (tasa Badlar + 3,25%) y los Bonar con vencimiento en 2014 (tasa fija 1° año 15,4% y Badlar + 2,75% en adelante). La mayoría de los activos de renta fija domésticos tuvieron una significativa revalorización en los últimos 12 meses, evidenciando un cambio en la percepción que los inversores hacen de estos instrumentos.

Gráfico 4. Distribución de los títulos públicos al 30/04/10



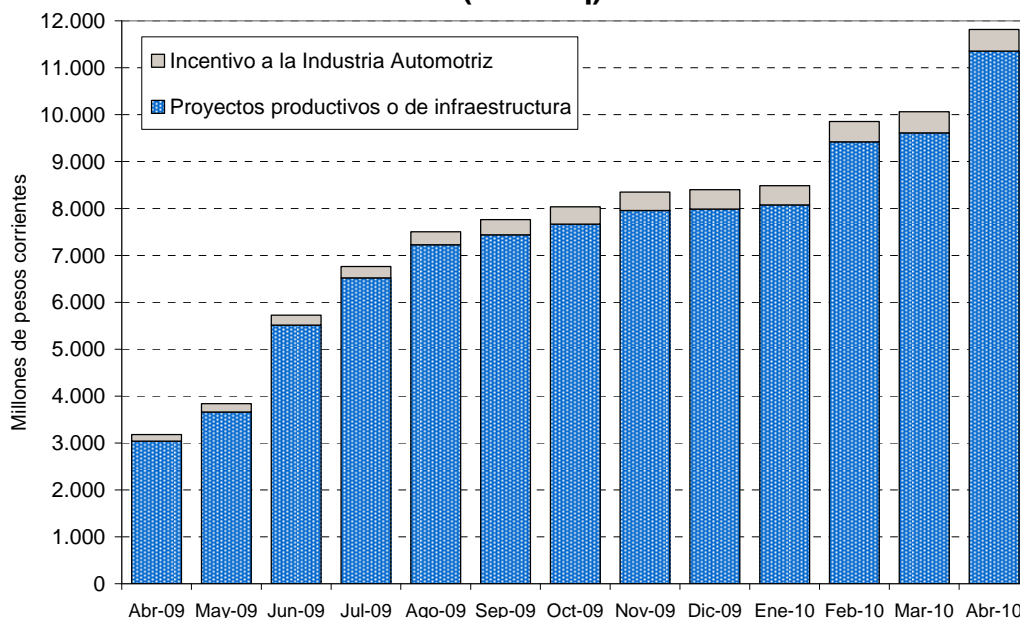
En segundo lugar se encuentran los títulos privados que agrupan, en orden de importancia, acciones, obligaciones negociables y fondos de inversión directa. Entre las acciones, las principales tenencias corresponden a Telecom (23,7%), Siderar (17,3%) y Banco Macro (12,6%).

Gráfico 5. Distribución de las acciones en sociedades anónimas al 30/04/10



Al 30/04/10, el tercer rubro en importancia corresponde a los Proyectos Productivos e Incentivos a la Industria Automotriz, que tuvieron un significativo crecimiento desde principios de 2009, reflejando el rol del FGS en el financiamiento a la economía real. En abril de 2010 (impulsados por la adquisición de cédulas hipotecarias por \$647 millones) alcanzaron \$11.814 millones, con un incremento de 17% en el mes y de 271% en el último año. Desde febrero de 2009, se incluyen Incentivos a la Industria Automotriz cuya participación representa 3,9% del total del inciso. Los principales proyectos productivos son Central de Atucha (23% del inciso), Sistema Vial (18%) y préstamos a EPEC (12%).

Gráfico 6. Proyectos productivos o de infraestructura (inciso q)



Cuadro 2. Inciso q) Proyectos productivos

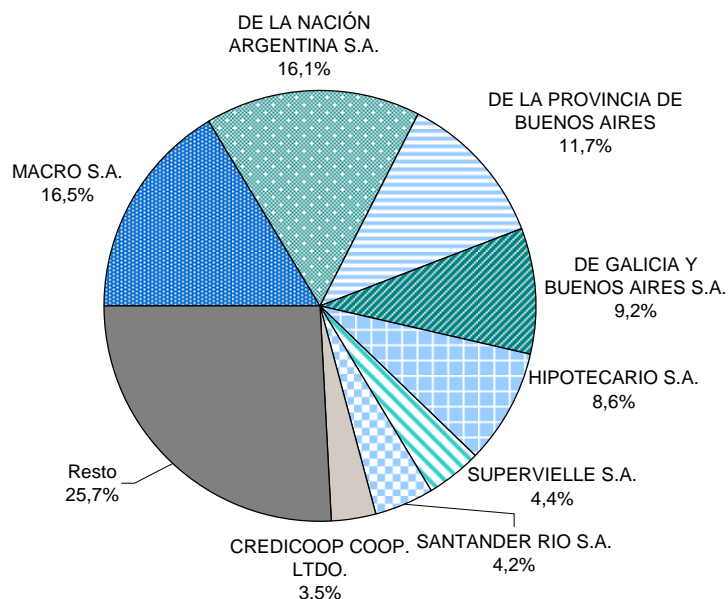
Millones de pesos corrientes	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10	Abr-10
Proyectos productivos o de infraestructura	2.179,6	2.760,5	5.513,2	7.440,0	7.991,4	9.613,4	11.355,1
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021			659,2	1.490,2	1.742,2	1.769,5	1.779,9
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% VRDB						701,4	906,7
SISVIAL II Vto 01/06/2021			1.350,5	1.356,1	1.359,7	1.361,3	1.553,2
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a IV						429,0	585,0
Préstamo EPEC	1.023,6	1.104,0	1.127,1	1.212,2	1.304,8	1.372,9	1.389,6
Pagarés AYSA Vto. 2018 y 2019	624,5	624,5	913,3	936,1	959,1	982,7	1.082,0
ENARSA Barragán vto 2021 LIBOR+5%				360,7	362,0	604,4	854,6
ENARSA Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%				240,5	241,3	131,3	132,2
MBT Serie I Clase C		460,3	862,4	972,2	961,4	981,2	931,0
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	513,5	554,3	583,9	594,0	606,0	665,1	672,4
Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie IX a XI							646,7
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2						159,9	366,3
Préstamo GM Vto. 07/07/2013				262,0	261,5	262,4	261,3
Préstamo Provincia de Buenos Aires Vto 07/07/2013					178,2	178,1	180,3
Municipalidad de Río Cuarto	18,0	17,4	16,6	15,9	15,1	14,2	13,9
Incentivo a la Industria Automotriz		76,4	211,5	324,0	408,3	447,5	459,0
Peugeot Citroën Argentina S.A.		20,7	62,1	94,6	128,0	159,6	167,1
Volkswagen Argentina S.A.		32,6	65,3	88,4	95,0	90,8	89,4
General Motors de Argentina S.R.L.		11,3	38,5	57,4	72,8	76,9	79,7
Ford Argentina S.C.A.		5,4	21,3	38,4	51,2	53,3	54,8
Fiat Auto Argentina S.A.		5,6	16,5	26,6	32,7	35,5	36,1
Renault Argentina S.A.		0,8	7,6	16,2	22,8	24,9	25,3
Toyota Argentina S. A.			0,2	2,2	5,6	6,4	6,3
Mercedes Benz S. A.			0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Total	2.179,6	2.836,9	5.724,7	7.764,0	8.399,7	10.060,9	11.814,1

Nota: stock al cierre de cada mes.

Finalmente, entre los rubros destacados, los certificados de depósitos a plazo fijo tenían un plazo promedio hasta su vencimiento de 6 meses y el 44% vencía después de 6 meses. En abril se realizaron nuevas imposiciones con un plazo superior a 23 meses por \$399 millones y el plazo promedio fue superior a 8 meses y a la media del sistema financiero. Así se refuerza el rol del FGS en la promoción del crédito a largo plazo, tanto a través de la acción directa del sector público nacional como mediante el sistema financiero privado.

El 95% de los depósitos estaban invertidos a tasa fija. Las principales entidades de destino fueron los bancos: Macro (16%), Nación Argentina (16%), Provincia de Buenos Aires (12%), Galicia (9%) e Hipotecario (9%).

Gráfico 7. Distribución de los depósitos a plazos fijos según entidad bancaria al 30/04/10

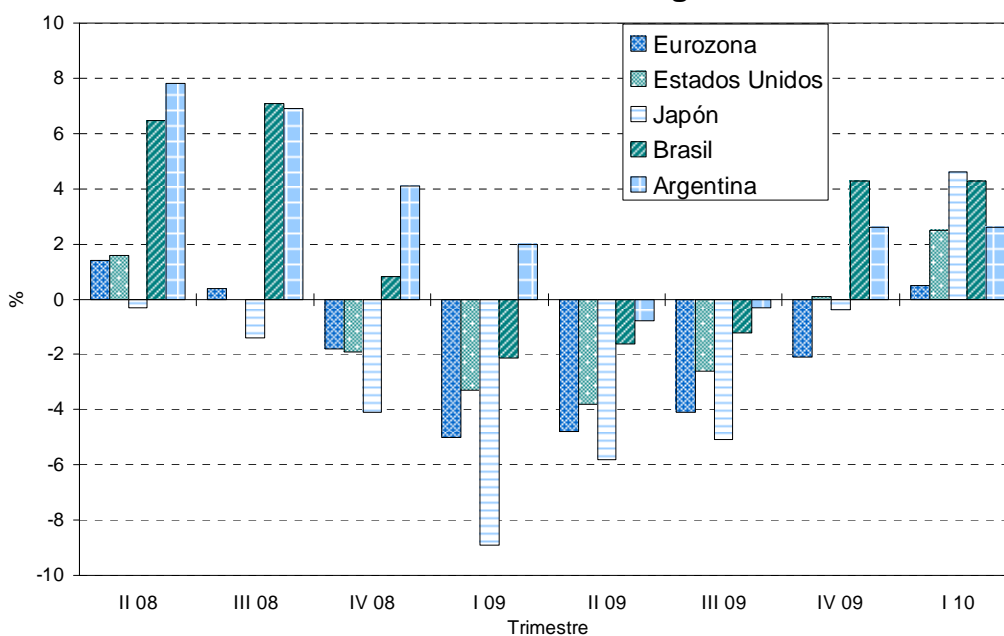


IV. Contexto macroeconómico¹

Nivel de actividad económica

A nivel internacional, se observa que las variaciones del PIB de todos los países en el primer trimestre de 2010 respecto al trimestre anterior son positivas, sostenidas por el aumento del gasto público que sustituye, en parte, la retracción del gasto privado dentro de los componentes de la demanda agregada. Las fluctuaciones interanuales de los PIB también son positivas, tal como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 8. Variación anual del PIB según trimestre



Nota: Los datos correspondientes a Argentina y Brasil corresponden al trimestre anterior.

Fuente: Bloomberg.

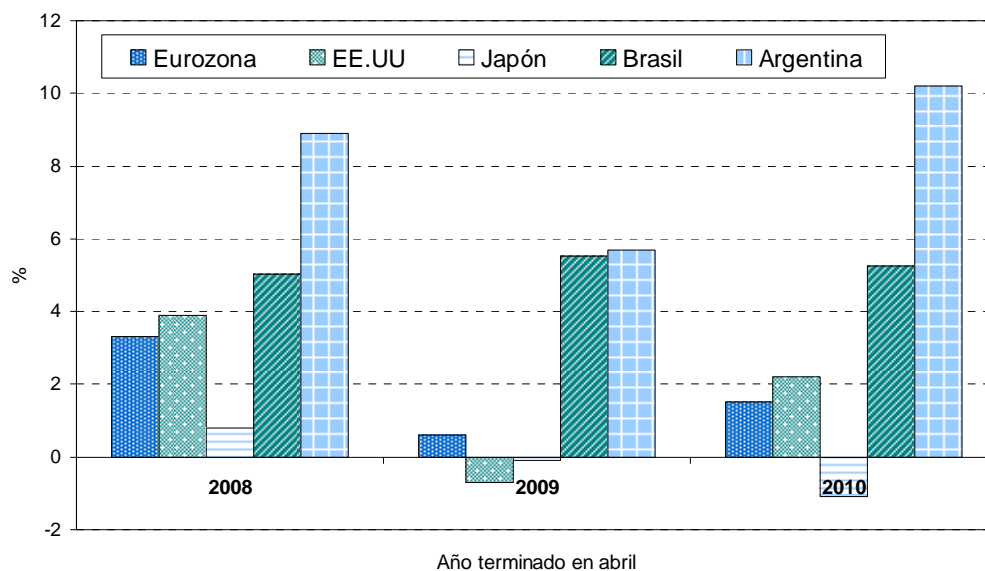
Inflación

Las tasas de inflación del año terminado en abril de 2010 experimentaron cambios respecto a las del año previo. Se destacan los aumentos de la tasa de inflación de Estados Unidos (que había sido negativa el año anterior), la Eurozona y Argentina. Todos los países, exceptuando Japón, tuvieron valores positivos en los últimos 6

¹ Los países/regiones incluidos en esta sección son: Estados Unidos, Unión Europea (Eurozona), Japón y, en América Latina, Argentina y Brasil.

meses. El dato de abril de 2010 correspondiente a Japón no se encuentra disponible a la fecha.

Gráfico 9. Evolución de la inflación anual



Nota: El dato correspondiente a Japón es de marzo de 2010.

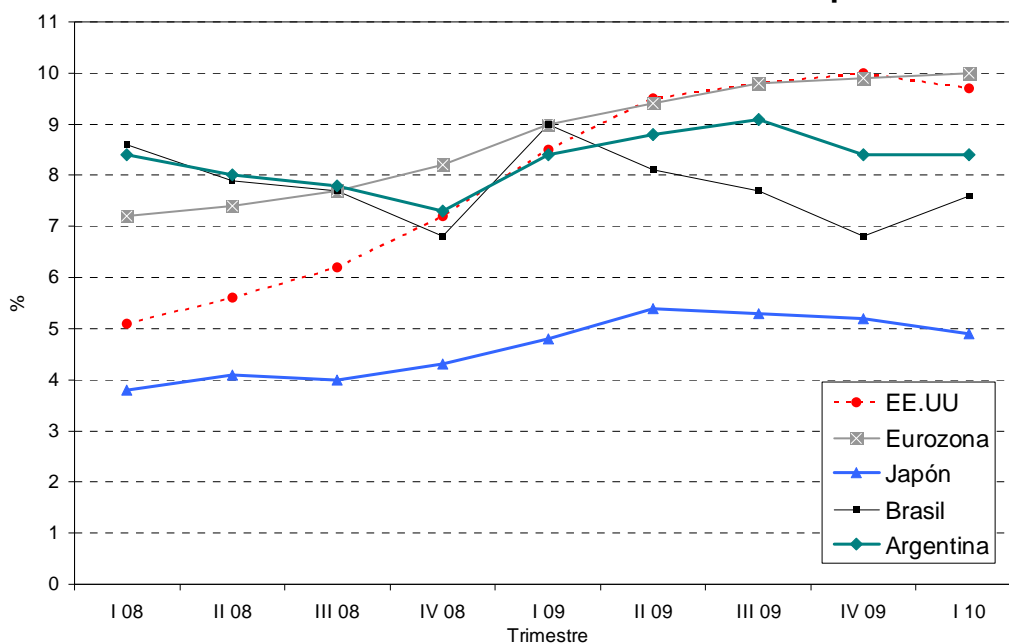
Fuente: Bloomberg.

Empleo

Exceptuando la Eurozona, las tasas de desempleo de los países, han tenido un leve descenso en relación a los niveles máximos de 2009, acompañando la incipiente recuperación económica expuesta en la sección del PIB.

En el primer trimestre del año 2010, el desempleo se mantuvo relativamente estable en Argentina, la Eurozona, Japón y Estados Unidos, mientras que Brasil registró un aumento en el último período.

Gráfico 10. Evolución trimestral del desempleo



Fuente: Bloomberg

V. Tipo de cambio y mercado de capitales

Monedas

El dólar estadounidense continúa depreciándose, en términos nominales, en relación con las principales monedas del mundo, con respecto al mismo mes del año anterior. En el último año terminado en abril de 2010, el dólar estadounidense se depreció 0,5% respecto al euro, 20,6% con el real, y 4,4% con respecto al yen. En cambio, el dólar se apreció 4,7% respecto al peso argentino.

Cuadro 3. Evolución del tipo de cambio

	€/USD	¥/USD	Real/USD	Peso Arg/USD
abr-08	0,640	104,140	1,662	3,165
abr-09	0,756	98,150	2,190	3,714
abr-10	0,752	93,850	1,739	3,887

Fuente: Bloomberg

Rendimiento de bonos a 10 años

El rendimiento anual de la deuda soberana a 10 años en el mes de abril se mantuvo en niveles bajos: en Estados Unidos fue 3,6% (y 4,5% a 30 años), en la Eurozona 3%², en Japón 1,3%, y en Brasil 5%, respectivamente. Hasta el presente, las autoridades monetarias de Estados Unidos y la Unión Europea han manifestado que mantendrán, al menos en el corto plazo, la política de bajas tasas de interés de referencia de los respectivos bancos centrales, al menos hasta que no tengan mayor evidencia empírica sobre la salida de la recesión económica.

Cuadro 4. Rendimientos de Bonos a 10 años

Fecha	Tasa Nominal Anual (%)				
	EE.UU	Eurozona	Japón	Brasil	Argentina
30-04-08	3,728	4,123	1,585	6,121	5,630
30-04-09	3,119	3,178	1,432	6,284	17,660
30-04-10	3,653	3,017	1,290	4,909	6,590

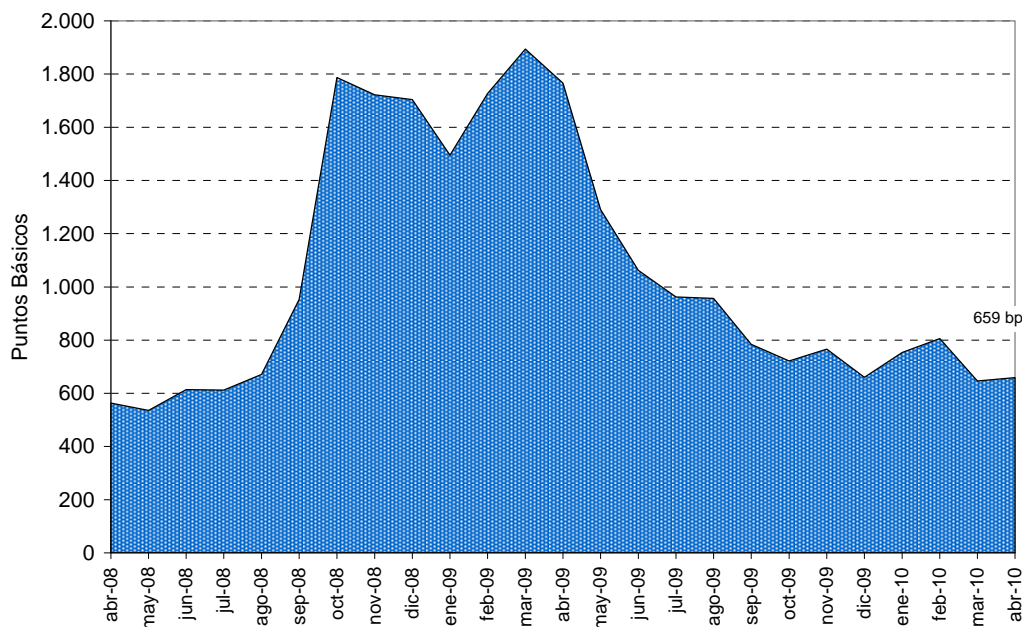
Fuente: Bloomberg

El riesgo país en Argentina³ tuvo un marcado descenso en el último año, al pasar de 1.766 bp en abril de 2009 a 659 bp en el mismo mes de 2010, como se muestra en el gráfico siguiente.

² Canasta de bonos soberanos de Alemania y Francia.

³ El Emerging Market Bond Index Global (EMBI) es una medida para el premio soberano de una economía, calculado por el JP Morgan Chase. Entrega una estimación del exceso de retorno que, sobre el bono del Tesoro de EE.UU., el mercado exige a un bono emitido en dólares por otro gobierno. Para cada economía se calcula el exceso de retorno sobre la curva de rendimiento cero-cupón estadounidense, considerando un movimiento paralelo de ésta, con el supuesto que la probabilidad de incumplimiento es igual para cualquier plazo (EMBI PLUS). Este es el índice que se muestra como Riesgo País para Argentina.

Gráfico 11. Evolución del EMBI Plus Argentina



Fuente: Bloomberg

En particular, los rendimientos de los principales bonos argentinos durante abril fueron los siguientes:

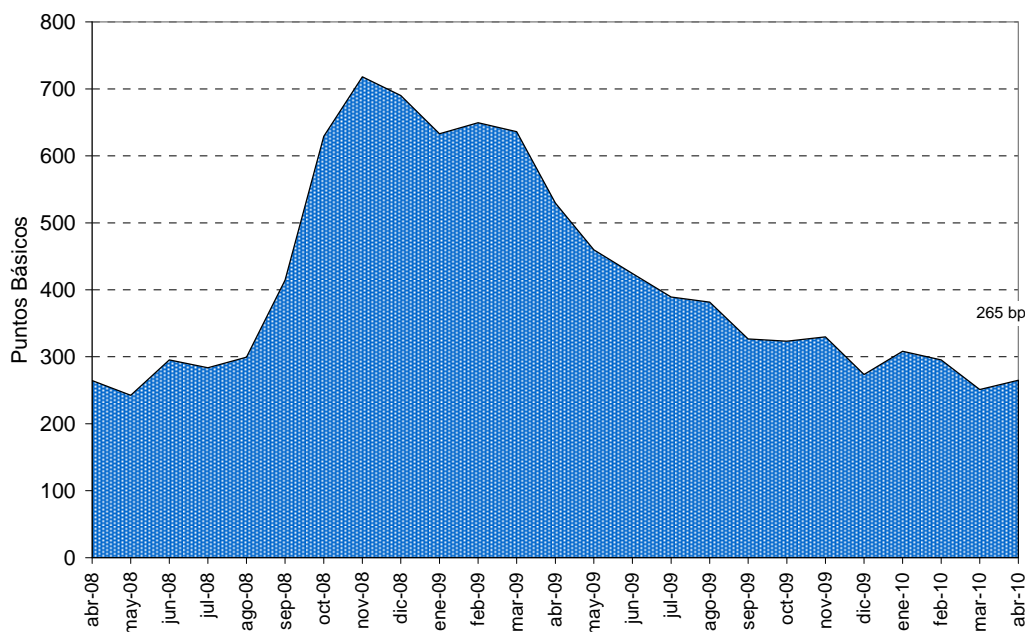
Cuadro 5. Variación mensual de los principales bonos argentinos

Valor residual por cada 100 V.N (en \$) al:	31/03/2010	30/04/2010	Variación
BONAR X en Dólares Vto. 04/2017	330,00	314,00	-4,85%
BONAR V en Dólares Vto. 03/2011	385,40	387,00	0,42%
BONAR VII en Dólares Vto. 09/2013	350,00	353,00	0,86%
DISCOUNT en Dólares Ley Nueva York Vto. 12/2033	382,50	387,00	1,18%
PAR EN DÓLARES Ley New York Vto. 03/2039	141,00	149,75	6,21%
BODEN 2013 en Dólares Vto. 04/2013 Primera Serie	342,75	324,95	-5,19%
BODEN 2012 en Dólares Vto. 08/2012 Primera Serie	350,75	352,25	0,43%
BODEN 2015 en Dólares Vto. 10/2015	323,00	317,00	-1,86%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Argentina	29,75	29,25	-1,68%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Nueva York	30,05	29,75	-1,00%
BONAR 2013 en Pesos Vto. 04/2013	86,17	86,17	0,00%
BONAR XIV en Pesos Badlar + 2.75% Vto. 01/2014	81,80	79,50	-2,81%
BONAR XV en Pesos Badlar + 3% Vto. 2015	80,00	79,60	-0,50%
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 12/2045	46,00	47,50	3,26%
PRO 11 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/12/2010 Segunda Serie	242,00	244,25	0,93%
PRO 13 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/03/2024 Sexta Serie	72,10	74,10	2,77%
PRE 9 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/04/2014 Cuarta Serie	157,25	160,00	1,75%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Pesos*	6,65	7,19	8,12%

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

De la misma manera, se observa un descenso en la “prima de riesgo” de la deuda soberana de los países emergentes⁴ respecto a la deuda equivalente de los Estados Unidos, desde el comienzo de la crisis financiera internacional (septiembre-octubre del año 2008) hasta el presente (abril de 2010).

Gráfico 12. Evolución del EMBI Global



Fuente: Bloomberg

Acciones

Desde comienzos de 2009, los índices de los mercados accionarios del mundo, exceptuando el Dow Jones, muestran un saldo levemente negativo, de todas maneras los niveles de los índices son superiores respecto al comienzo de la crisis financiera internacional registrada a mediados de 2008. Los avances más significativos en el último año (abril de 2010 vs. abril de 2009) se observan en el Merval (88%) y el BOVESPA (43%) y, en menor medida, en el DOW JONES (35%), NIKKEI (25%) y STOXX 50 (19%).

⁴ El EMBI considera a 33 economías, que cumplen con: i) tener, según la definición del Banco Mundial, un ingreso per cápita medio o bajo durante los últimos dos años; ii) instrumentos emitidos denominados en dólares, que alcancen un valor nominal de US\$ 500 millones, al menos dos años y medio para su vencimiento al momento de ingresar al índice y mantener un registro diario del precio; y iii) deben ser instrumentos emitidos por el Gobierno, empresas públicas o tener garantía estatal.

Cuadro 6. Índices Bursátiles

Fecha	EE.UU		Eurozona		Japón		Brasil		Argentina	
	Dow Jones	Var.	Stoxx 50	Var.	Nikkei	Var.	Bovespa	Var.	Merval	Var.
30-04-08	12.820		3.825		13.850		67.868		2.096	
30-04-09	8.168	-36,3%	2.375	-37,9%	8.828	-36,3%	47.290	-30,3%	1.275	-39,1%
30-04-10	11.009	34,8%	2.817	18,6%	11.057	25,3%	67.530	42,8%	2.396	87,9%

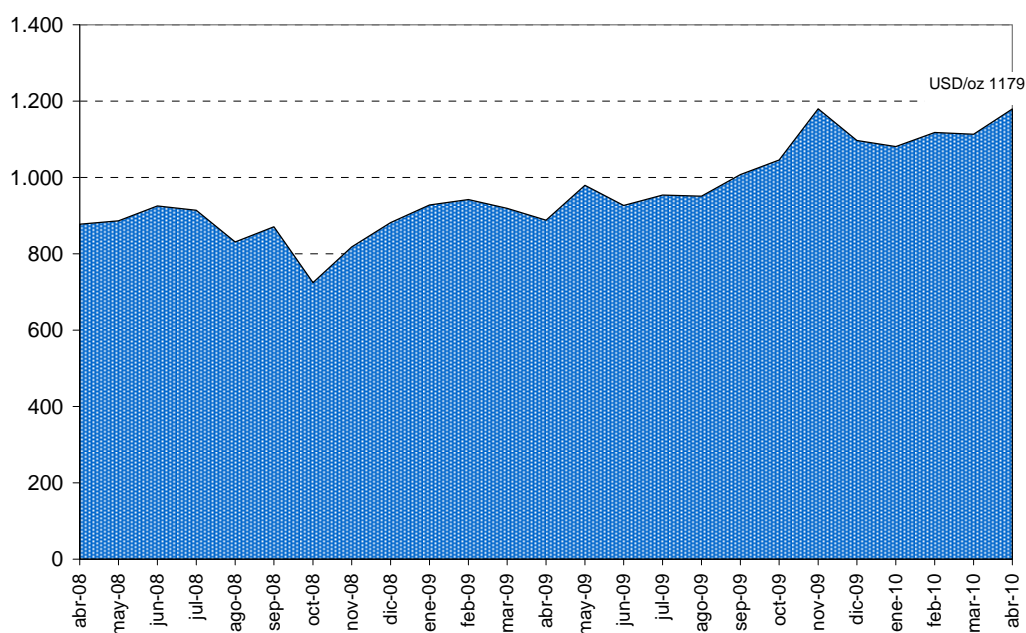
Fuente: Bloomberg

VI. Commodities

Oro

El precio del oro experimentó una importante suba en el último año (abril de 2010 vs. abril de 2009), al avanzar 33%, y ubicarse en USD1.179 por onza. Esta trayectoria estuvo sostenida por el aumento de la demanda, tanto pública (vinculada al aumento de las tenencias del metal en las reservas internacionales de bancos centrales) como privada (relacionada con un cambio relativo en la composición de los portafolios de inversión).

Gráfico 13. Evolución del precio del ORO (USD/oz)

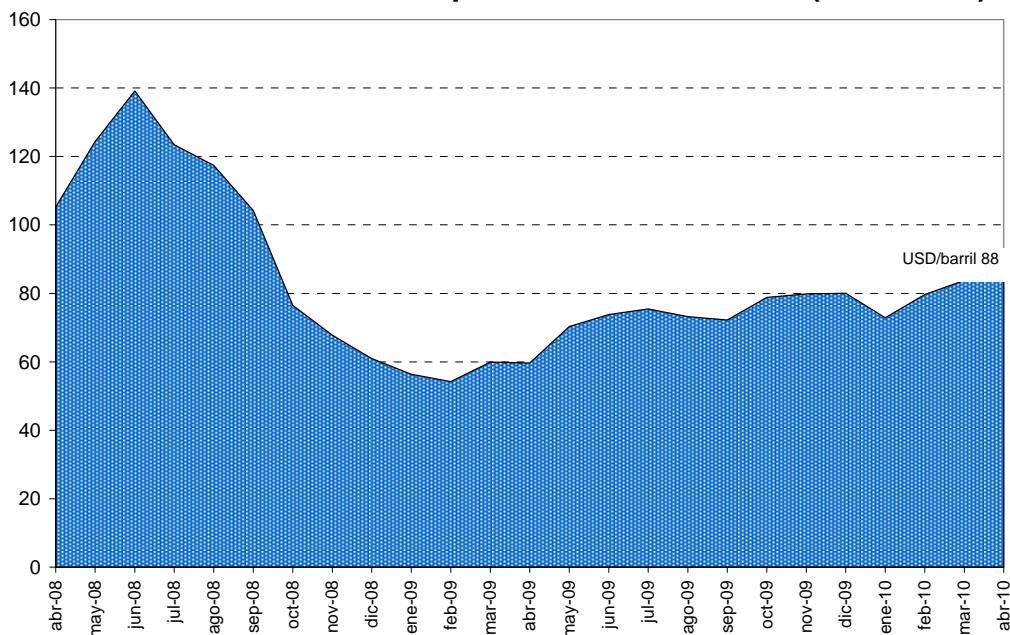


Fuente: Bloomberg

Petróleo

El precio del petróleo aumentó 48% en el último año, ubicándose en USD88 por barril, aunque se mantiene en niveles significativamente más bajos respecto al año 2008. El aumento del precio del crudo se vincula tanto a la depreciación del dólar estadounidense como a un aumento de la demanda, dado que esta última está estrechamente relacionada con el ciclo económico.

Gráfico 14. Evolución del precio de Petróleo WTI (USD/barril)

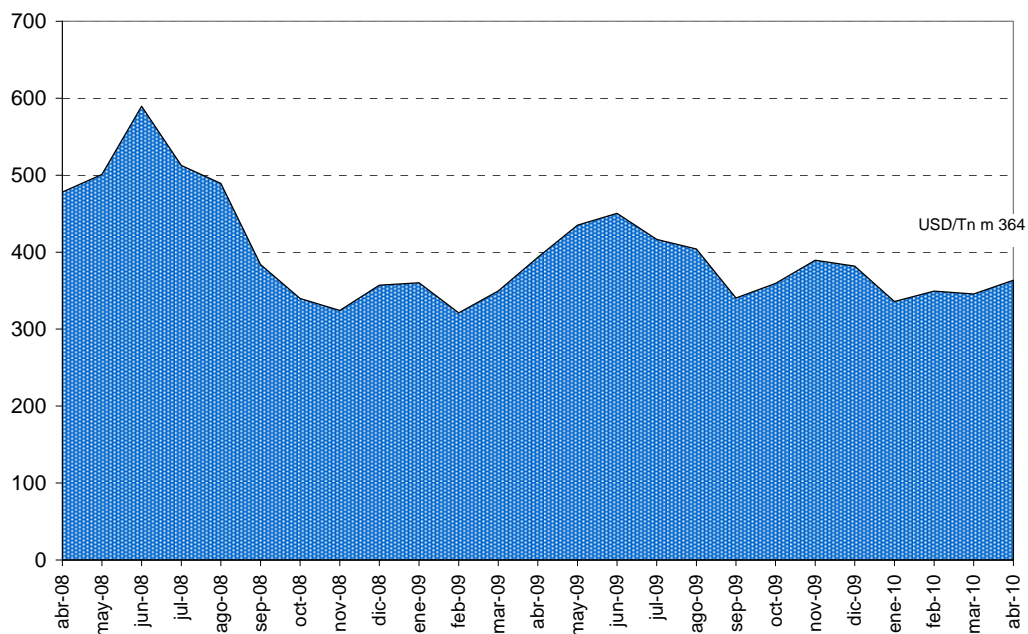


Fuente: Bloomberg

Soja

El precio de la soja en el mercado de Chicago tuvo una leve baja durante el último año terminado en abril de 2010, alcanzando USD364 por tn. métrica, también se mantiene por debajo de los valores promedio de 2008.

Gráfico 15. Evolución del precio de la SOJA (USD/tonelada métrica)



Fuente: Bloomberg