

Informe Mensual del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)

FGS


Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Mensual – JUNIO 2010

Equipo de Trabajo

- ***Gerencia de Gestión Estratégica***

- ***Gerencia de Estudios de la Seguridad Social***

Coordinación Análisis Económico del FGS

analisis@anses.gov.ar

Resumen Ejecutivo

- El monto total de la cartera del FGS al 30 de junio de 2010 ascendía a \$150.095 millones, 2,8% más que al cierre del mes de mayo y 31% por encima del mismo período en 2009.
- La composición de la cartera evidenció leves cambios respecto al cierre del mes de mayo, entre los que se destacan la participación de los rubros depósitos en plazo fijo y títulos públicos.
- Las principales inversiones se dieron en títulos públicos, acciones y títulos privados y proyectos productivos. Con respecto a este último rubro, cabe destacar que aumentó 3,4% con respecto al cierre del mes de mayo de 2010 y 122% en relación a junio de 2009. Esta dinámica se encuentra alineada con la estrategia orientada a incrementar el financiamiento de largo plazo, destinado a inversiones con alto impacto multiplicador en la economía.
- El crecimiento del FGS se enmarca en un contexto económico internacional en el que, si bien de manera heterogénea, distintas economías representativas experimentan crecimiento en su nivel de actividad en el primer trimestre del presente año.

Introducción

La Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) elabora el siguiente informe de periodicidad mensual con el objetivo de realizar un seguimiento sobre la evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

El informe está compuesto por dos secciones. La primera está orientada a exponer información específica del FGS, analizando la evolución de su cartera, estructura y principales inversiones del período.

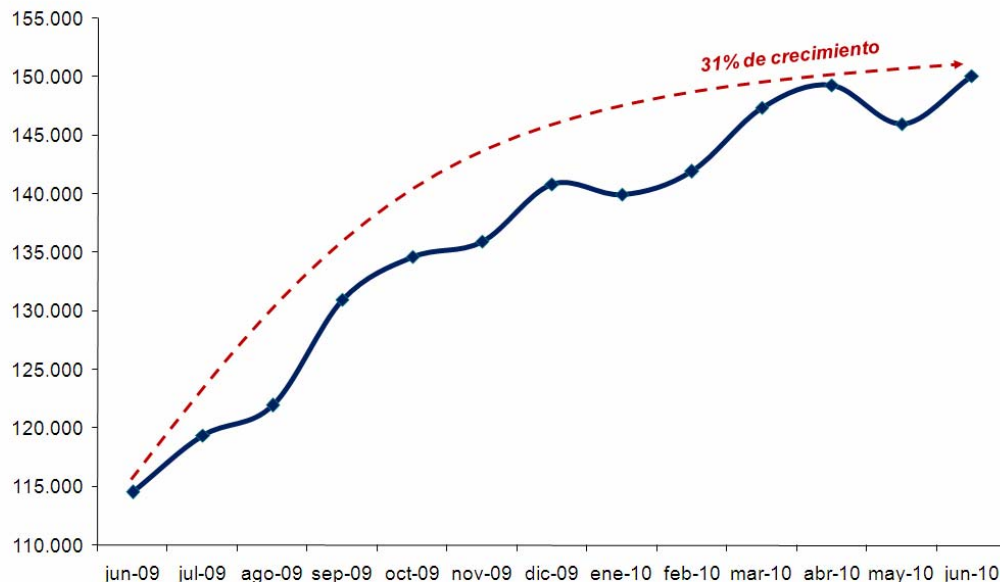
La segunda sección tiene como objetivo realizar una síntesis del contexto macroeconómico argentino e internacional, a fin de brindar un breve panorama en el que se desenvuelve el FGS.

I. Análisis del FGS

Finalizado el mes de junio de 2010, el monto total de la cartera del FGS ascendía a \$150.095 millones, con un aumento de \$4.082 millones (2,8%) con respecto al cierre del mes de mayo y \$35.533 millones (31%) con respecto al mismo período del año anterior.

De esta manera, en el primer semestre de 2010, el valor de la cartera acumula un crecimiento superior a los \$9.242 millones. Además, cabe destacar que desde el inicio de la constitución del SIPA en diciembre de 2008, registra una suba de 52,8%.

Evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (en millones de pesos corrientes)



La composición de la cartera de inversiones al 30 de junio de 2010 presenta leves cambios respecto al cierre del mes de mayo. Los mayores incrementos se dieron en la participación de los rubros Depósitos en Plazo Fijo y Títulos Públicos.

El peso de los Depósitos en Plazo Fijo pasó de 7,8% a 8,2%, mientras que la participación de los Títulos Públicos (emitidos por la Nación y entes estatales) se incrementó de 61,8% a 62,1%, consolidándose estos últimos como los instrumentos con mayor participación en la cartera del FGS.

De esta forma, las inversiones quedaron distribuidas de la siguiente manera:

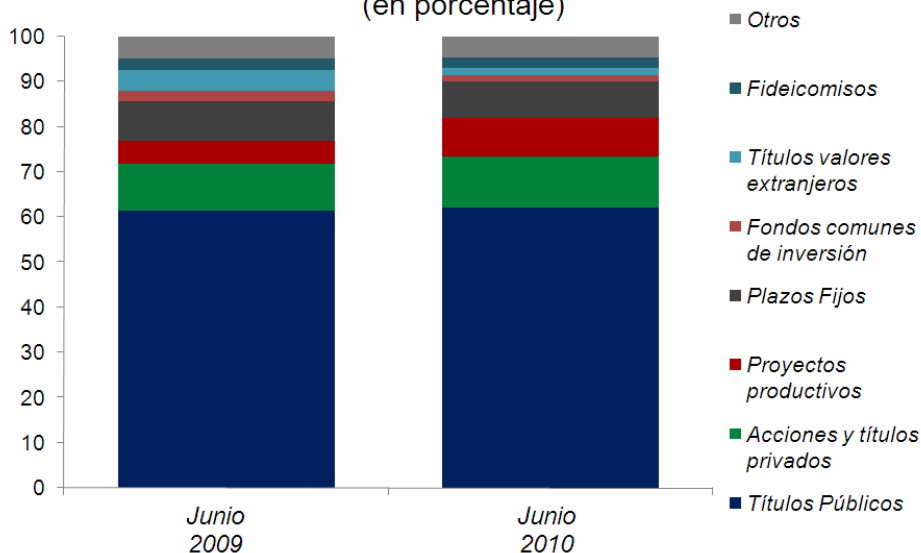
Estructura de la cartera de FGS

CARTERA DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD AL 30/06/2010

<i>INSTRUMENTO</i>	<i>\$</i>	<i>Participación</i>
DISPONIBILIDADES	6.641.435.274	4,4%
OTROS CRÉDITOS	16.968.850	0,0%
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO DE LA NACIÓN	92.619.878.246	61,7%
TÍTULOS EMITIDOS POR ENTES ESTATALES	646.011.640	0,4%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LARGO PLAZO	2.034.456.770	1,4%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE CORTO PLAZO	16.194.400	0,0%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES	0	0,0%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONV. EMP. PRIVATIZADAS	0	0,0%
PLAZO FIJO	12.338.839.150	8,2%
ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	14.553.860.107	9,7%
ACCIONES DE EMPRESAS PRIVATIZADAS	274.914.919	0,2%
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	1.864.981.631	1,2%
TÍTULOS EMITIDOS POR ESTADOS EXTRANJEROS	0	0,0%
TÍTULOS VALORES EXTRANJEROS	2.391.559.041	1,6%
CONTRATOS NEGOCIABLES DE FUTUROS Y OPCIONES	97.391.749	0,1%
CÉDULAS Y LETRAS HIPOTECARIAS	31.624.789	0,0%
FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA	87.485.648	0,1%
FIDEICOMISOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS	3.510.368.162	2,3%
OTROS FIDEICOMISOS FINANCIEROS	240.594.121	0,2%
PROYECTOS PRODUCTIVOS O DE INFRAESTRUCTURA	12.728.497.587	8,5%
INVERSIONES EN TRAMITE IRREGULAR	286.291	0,0%
TOTAL DE INVERSIONES	143.436.944.252	95,6%
TOTAL DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD	150.095.348.376	100,0%

Comparando la composición de la cartera con la del mismo período del año 2009, se destaca el aumento en la participación del rubro Proyectos Productivos en 3,5 puntos porcentuales (p.p.). A su vez, también se dieron incrementos en la participación de Acciones y Títulos Privados y en la de Títulos Públicos (menos de 1 p.p.). Por otro lado, los rubros que disminuyeron su participación fueron Títulos Valores Extranjeros (3 p.p.) y Fondos Comunes de Inversión (1 p.p.), registrándose caídas menores en Depósitos en Plazo Fijo y otros rubros poco significativos.

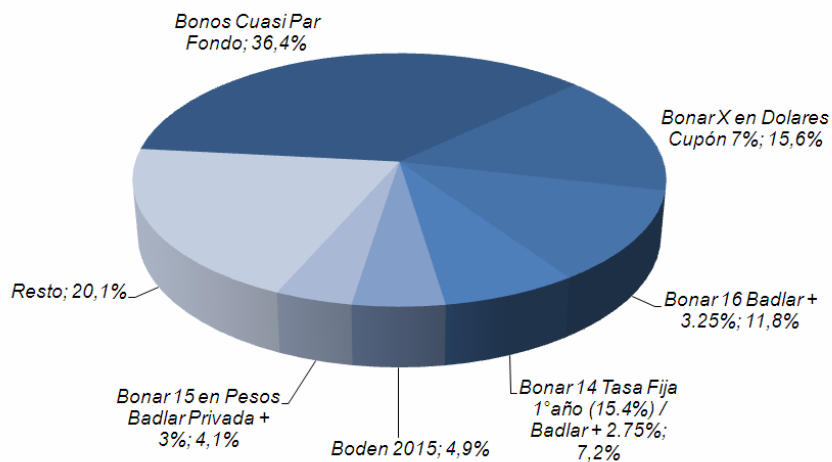
Evolución en la participación de los instrumentos (en porcentaje)



Tal como fue mencionado anteriormente, al 30 de junio de 2010 el principal rubro de inversión fue **Títulos Públicos** (99% nacionales y 1% emitidos por entes estatales). Dentro de este rubro 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).

Cabe destacar que la mayoría de los activos de renta fija domésticos tuvieron una significativa revalorización en los últimos 12 meses, evidenciando un cambio en la confianza de los inversores.

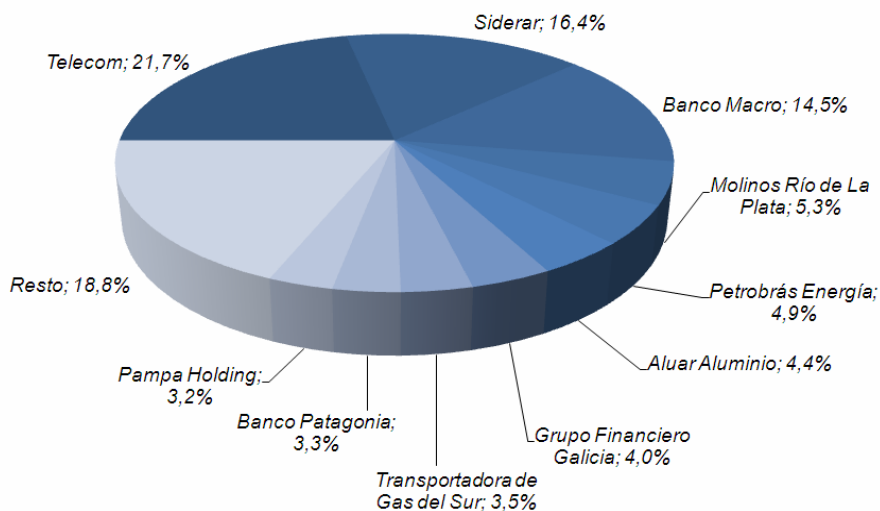
Distribución de los Títulos Públicos (al 30/06/10)



En segundo lugar, se destaca la inversión en **Títulos Privados**, que agrupan en orden de importancia: Acciones, Obligaciones Negociables y Fondos de Inversión Directa.

Dentro del paquete accionario, las principales tenencias corresponden a sociedades como Telecom (21,7%), Siderar (16,4%) y Banco Macro (14,5%).

Distribución de acciones en sociedades anónimas (al 30/06/10)



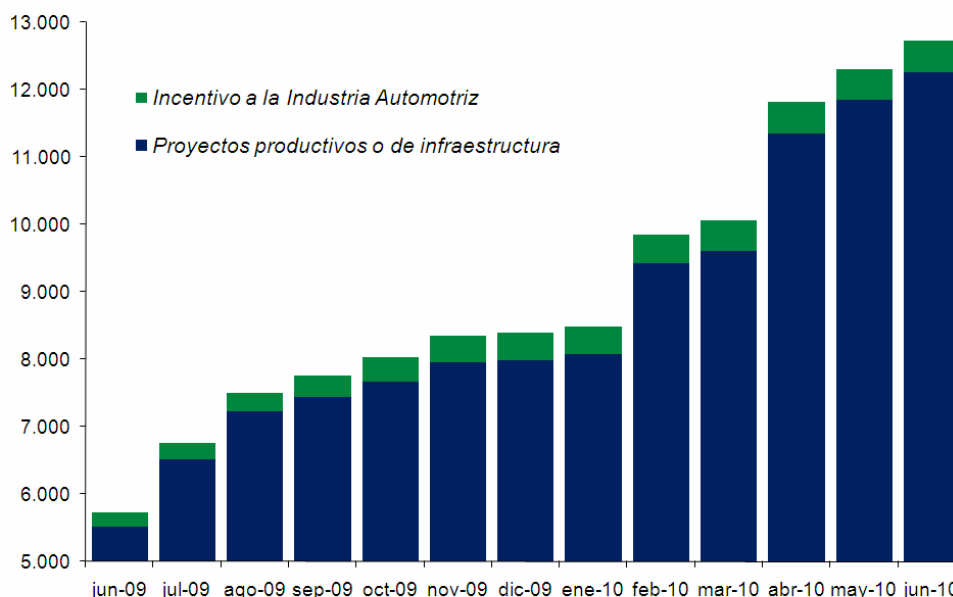
El tercer rubro en importancia en cuanto a inversiones realizadas, corresponde a los **Proyectos Productivos**, en el marco de una política orientada a incrementar el financiamiento de largo plazo destinado a inversiones con alto impacto multiplicador en la economía, en términos de impulso al nivel de actividad y generación de nuevos puestos de trabajo.

En línea con lo mencionado, el rubro Proyectos Productivos manifiesta un fuerte crecimiento desde principios de 2009 (a un ritmo promedio mensual en torno de 11%), convalidando el rol fundamental del FGS en el financiamiento a la economía real.

De esta manera, las inversiones en Proyectos Productivos en junio de 2010 alcanzaron los \$12.728 millones, evidenciando una suba de 3,4% con respecto al cierre de mayo (cerca de \$420 millones) y de 122% en relación a junio de 2009.

Entre los Proyectos Productivos más importantes se destacan: Central de Atucha, Sistema Vial y préstamos a EPEC, concentrando 24%, 19% y 11% del inciso q, respectivamente. Adicionalmente, desde febrero de 2009, se incluyen Incentivos a la Industria Automotriz cuya participación representa 3,7% del total del Inciso.

Proyectos productivos o de infraestructura (inciso q)
(en millones de pesos corriente)



Inciso q) Proyectos productivos

Millones de pesos corrientes	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-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	11.848,1	12.260,2
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021			659,2	1.490,2	1.742,2	1.769,5	1.779,9	1.804,9	1.812,3
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% VRDB						701,4	906,7	1.167,7	1.173,7
SISVIAL II Vto 01/06/2021			1.350,5	1.356,1	1.359,7	1.361,3	1.553,2	1.575,0	1.596,4
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2. Series II a IV						429,0	585,0	684,2	785,5
Préstamo EPEC	1.023,6	1.104,0	1.127,1	1.212,2	1.304,8	1.372,9	1.389,6	1.418,6	1.460,9
Pagarés AYSA Vto. 2018 y 2019	624,5	624,5	913,3	936,1	959,1	982,7	1.082,0	1.094,5	1.106,8
ENARSA Barragán vto 2021 LIBOR+5%				360,7	362,0	604,4	854,6	867,5	871,7
ENARSA Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%				240,5	241,3	131,3	132,2	134,2	134,9
MBT Serie I Clase C		460,3	862,4	972,2	961,4	981,2	931,0	945,7	950,8
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	513,5	554,3	583,9	594,0	606,0	665,1	672,4	685,4	691,5
Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie IX a XI							646,7	648,2	637,6
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2						159,9	366,3	370,8	585,0
Préstamo GM Vto. 07/07/2013				262,0	261,5	262,4	261,3	261,6	261,5
Préstamo Provincia de Buenos Aires Vto 07/07/2013					178,2	178,1	180,3	176,1	178,3
Municipalidad de Río Cuarto	18,0	17,4	16,6	15,9	15,1	14,2	13,9	13,6	13,2
Incentivo a la Industria Automotriz		76,4	211,5	324,0	408,3	447,5	459,0	460,7	468,3
Peugeot Citroën Argentina S.A.		20,7	62,1	94,6	128,0	159,6	167,1	170,6	178,8
Volkswagen Argentina S.A.		32,6	65,3	88,4	95,0	90,8	89,4	87,4	85,9
General Motors de Argentina S.R.L.		11,3	38,5	57,4	72,8	76,9	79,7	80,5	80,9
Ford Argentina S.C.A.		5,4	21,3	38,4	51,2	53,3	54,8	54,8	55,1
Fiat Auto Argentina S.A.		5,6	16,5	26,6	32,7	35,5	36,1	35,3	35,6
Renault Argentina S.A.		0,8	7,6	16,2	22,8	24,9	25,3	25,8	25,8
Toyota Argentina S. A.			0,2	2,2	5,6	6,4	6,3	6,2	6,1
Mercedes Benz S. A.			0,2	0,2	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	12.308,8	12.728,5

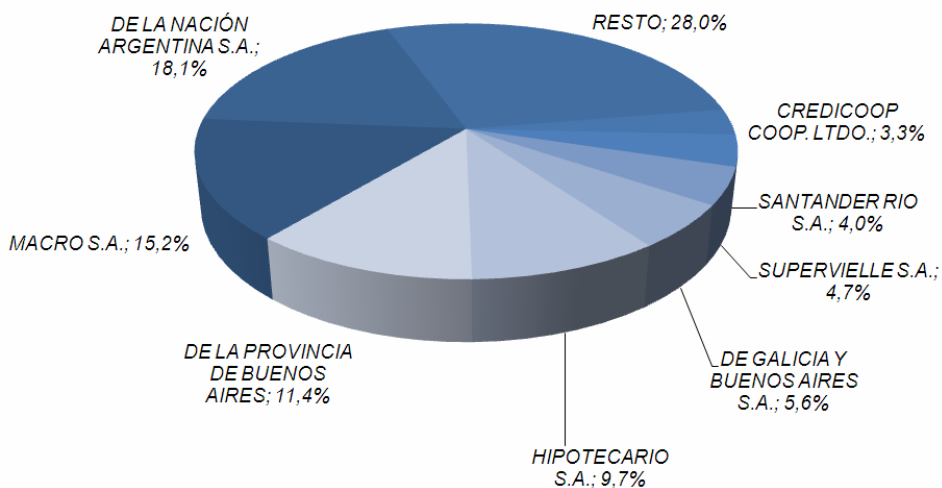
Nota: Stock al cierre de cada mes

Por último, cabe destacar la participación del rubro Depósitos en Plazo Fijo; éstos tenían un plazo promedio hasta su vencimiento de 7 meses y el 48% vencía después de 6 meses.

En junio se realizaron nuevas imposiciones con un plazo de 24 meses por \$645 millones y el plazo promedio fue de 7 meses y superior a la media del sistema financiero. De esta manera, 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: Nación Argentina (18%), Macro (15%), Provincia de Buenos Aires (11%), Hipotecario (10%) y Galicia (6%).

Distribución de los depósitos a plazos fijos según entidad bancaria (al 30/06/10)



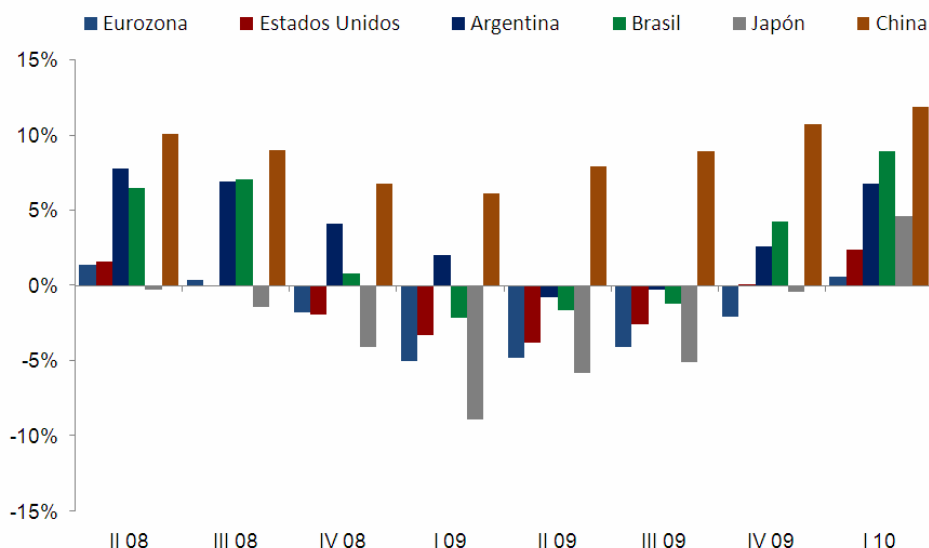
II Argentina en el contexto económico internacional

En la presente sección se analizan algunas variables económicas de Argentina y distintos países representativos de la economía mundial, a fin de contextualizar el escenario en el que se desenvuelve el FGS. Entre los países bajo análisis se encuentran Estados Unidos, Japón, países miembros de la Eurozona, y los principales socios comerciales argentinos, Brasil y China.

Luego del estallido de la crisis internacional en octubre de 2008, la mayoría de estas economías experimentaron, en mayor o menor medida, contracciones en su nivel de actividad económica, con excepción de China que solo desaceleró su crecimiento.

Posteriormente, si bien el ritmo de recuperación fue disímil, para el primer trimestre del 2010, todas las economías aquí analizadas experimentaban variaciones positivas en su PBI en relación al mismo período de 2009, impulsadas principalmente por políticas económicas expansivas a fin de compensar y dinamizar retracciones del gasto privado.

Evolución del Producto Bruto Interno
(variación interanual)

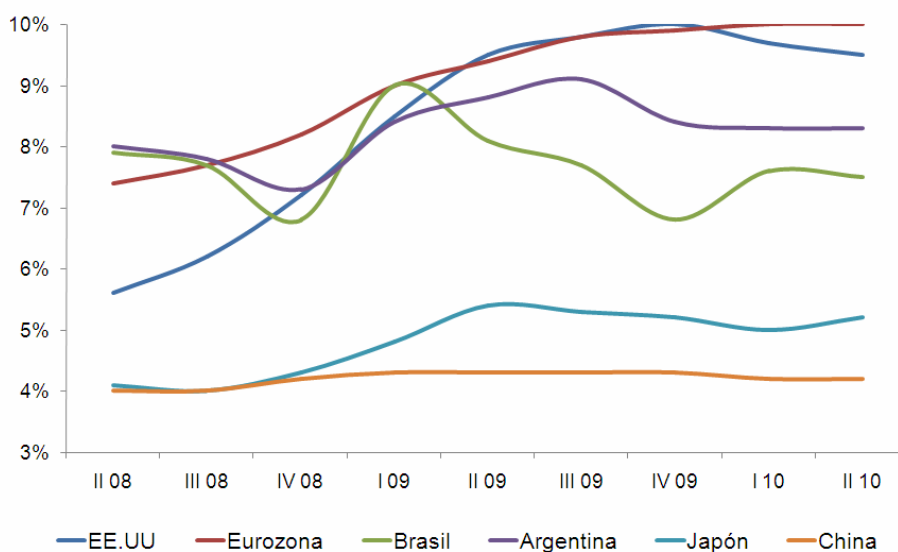


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

En línea con la mejora en la actividad económica, la situación en el nivel de empleo tendió a normalizarse. En el segundo trimestre del año, las tasas de desempleo en general comenzaron a disminuir o se mantuvieron constantes, en relación a los niveles máximos alcanzados en 2009. No obstante, cabe destacar que tanto en Estados Unidos como en la Eurozona, las tasas de desempleo se mantienen elevadas (9,5% y 10%, respectivamente).

Dentro del conjunto de los países analizados, China mantiene históricamente la menor tasa de desempleo (entre 4,0% y 4,3%) y actualmente se ubica en 4,2%. Por otro lado, el desempleo en Brasil se encuentra 1,5 p.p. por debajo del máximo alcanzado en el primer trimestre de 2009. Argentina, por su parte, exhibe una tasa de 8,3%, 0,8 p.p. por debajo del tope alcanzado en el tercer trimestre de 2009.

Evolución del desempleo
(tasa de desempleo)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Con respecto a las tasas de inflación, el conjunto de países analizados, con excepción de Japón, evidenciaron incrementos en su nivel de precios. En este sentido, Argentina y Brasil experimentaron las tasas más elevadas, alcanzando 11% i.a. y 4,8% i.a. respectivamente en el mes de Junio.

Por otro lado, EE.UU y la Eurozona también experimentaron incrementos en el nivel de precios de sus economías pero de menor magnitud que en meses anteriores (1,1% i.a. y 1,4% i.a. respectivamente).

Evolución de la Inflación			
<i>variación interanual</i>			
	<i>jun-08</i>	<i>jun-09</i>	<i>jun-10</i>
<i>Argentina</i>	9,3%	5,3%	11,0%
<i>EE.UU</i>	5,0%	-1,4%	1,1%
<i>Eurozona</i>	4,0%	-0,1%	1,4%
<i>Brasil</i>	6,1%	4,8%	4,8%
<i>Japón</i>	2,0%	-1,8%	-0,9%*
<i>China</i>	7,1%	-1,7%	2,9%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg *último dato Mayo 2010

Por el lado de las monedas y mercado de capitales, en relación al mismo mes del año anterior, el dólar estadounidense se apreció con respecto al euro y al peso argentino, en 14,7% y 3,6% respectivamente. Por el contrario, se depreció 7,9% respecto al yen, 7,6% respecto al real y 0,7% respecto al Yuan.

Evolución del Tipo de Cambio					
	<i>€/U\$S</i>	<i>¥/U\$S</i>	<i>Real/U\$S</i>	<i>\$/U\$S</i>	<i>Yuan/U\$S</i>
jun-08	0,64	105,38	1,60	3,03	6,85
jun-09	0,71	95,97	1,95	3,80	6,83
jun-10	0,82	88,43	18,05	3,93	6,78

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

El rendimiento anual de la deuda soberana a 10 años, en el mes de junio se mantuvo en niveles bajos con respecto a los niveles históricos: en Estados Unidos fue 2,9% (y 3,9% a 30 años); en la Eurozona 2,6%¹; en Japón 1,1%; en Brasil 4,6% y en China 3,3%.

Hasta el momento, las autoridades monetarias estadounidenses y de la Unión Europea han manifestado la intención de mantener, al menos en el corto plazo, una política de bajas tasas de interés de referencia, medida que sostendrán hasta tener una mayor evidencia empírica sobre la salida de la recesión económica.

¹ Canasta de bonos soberanos de Alemania y Francia.

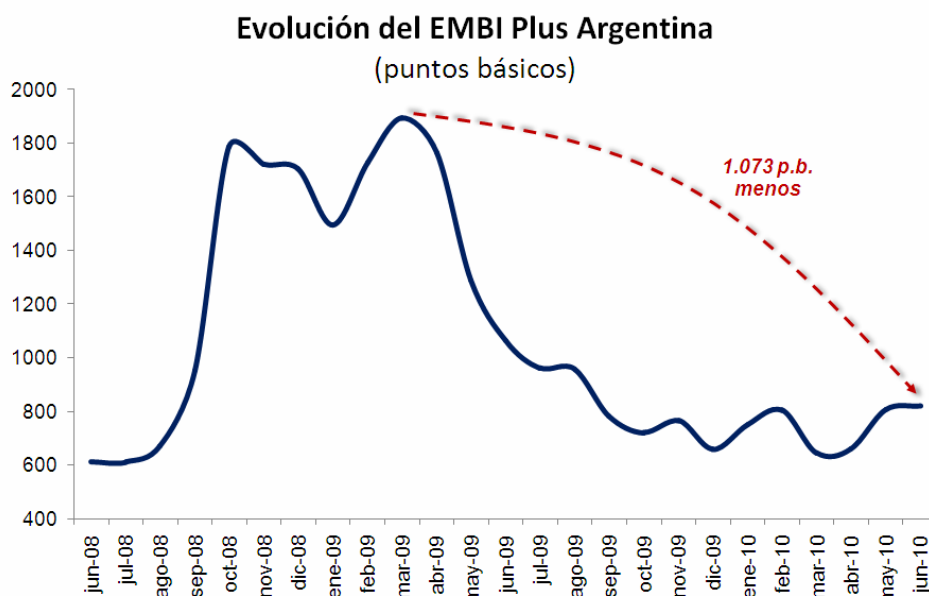
Rendimientos de Bonos a 10 años

Tasa Nominal Anual (%)

	EE.UU	Eurozona	Japón	Brasil	Argentina	China
30/06/2008	3,97	4,62	1,60	5,77	6,14	4,52
30/06/2009	3,53	3,39	1,36	5,94	10,62	3,21
30/06/2010	2,93	2,58	1,09	4,65	8,21	3,31

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Puntualmente para Argentina, el riesgo país² tuvo un marcado descenso en el último año, al pasar de 1.062 puntos básicos (p.b.) en junio de 2009 a 821 p.b. en el mismo mes de 2010, producto de la mayor confianza adquirida en el país y respaldada por la mejora generalizada en la economía.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

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

² 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.

Variación mensual de los principales bonos argentinos

Valor residual por cada 100 V.N (en \$) al:	31/05/2010	30/06/2010	Variación
BONAR X en Dólares Vto 04/2017	286,00	309,50	8,22%
BONAR V en Dólares Vto 03/2011	388,40	404,35	4,11%
BONAR VII en Dólares Vto 09/2013	348,00	358,00	2,87%
DISCOUNT en Dólares Ley Nueva York Vto 12/2033	340,50	355,00	4,26%
PAR en Dólares Ley Nueva York Vto 03/2039	141,00	145,00	2,84%
BODEN 2013 en Dólares Vto 04/2013 Primera Serie	310,50	343,00	10,47%
BODEN 2012 en Dólares Vto 08/2012 Primera Serie	345,75	369,00	6,72%
BODEN 2015 en Dólares Vto 10/2015	296,00	316,00	6,76%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto 15/12/2035 en Dólares Ley Argentina	27,50	31,15	13,27%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto 15/12/2035 en Dólares Ley Nueva York	27,75	31,70	14,23%
BONAR 2013 en Pesos Vto 04/2013	86,17	82,95	-3,74%
BONAR XIV en Pesos Badlar + 2.75% Vto 01/2014	77,90	80,35	3,15%
BONAR XV en Pesos Badlar + 3% Vto 2015	78,00	79,25	1,60%
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto 12/2045	42,00	42,00	0,00%
PRO 11 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto 03/12/2010 Segunda Serie	246,00	249,36	1,37%
PRO 13 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto 15/03/2024 Sexta Serie	65,00	69,00	6,15%
PRE 9 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto 15/04/2014 Cuarta Serie	154,00	155,55	1,01%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto 15/12/2035 en Pesos	6,69	7,35	9,87%

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Por el lado de los mercados accionarios, desde comienzos del presente año hasta fines de junio de 2010, el general de los índices muestra una evolución negativa. De todas maneras, los niveles de dichos índices superan los niveles mínimos registrados durante la crisis financiera internacional de 2008. Los avances más significativos en el último año (junio de 2010 vs. junio de 2009) se observan en el MERVAL (37,6%) y el BOVESPA (18,4%) y, en menor medida el DOW JONES (15,7%), HANG SENG (9,5%) y STOXX 50 (7,1%). El único saldo negativo de este período corresponde al NIKKEI (-5,8%).

	Índices Bursátiles											
	EE.UU		Eurozona		Japón		Brasil		Argentina		China	
	Dow Jones	var. i.a.	Stoxx50	var. i.a.	Nikkei	var. i.a.	Bovespa	var. i.a.	Merval	var. i.a.	Hang Seng	var. i.a.
30/06/2008	11.350		3.353		13.481		65.018		2.108		22.102	
30/06/2009	8.447	-25,6%	2.402	-28,4%	9.958	-26,1%	51.465	-20,8%	1.588	-24,7%	18.379	-16,8%
30/06/2010	9.774	15,7%	2.573	7,2%	9.383	-5,8%	60.936	18,4%	2.185	37,6%	20.129	9,5%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Como último punto, resulta interesante realizar un breve repaso del comportamiento experimentado por algunos commodities representativos para la economía argentina.

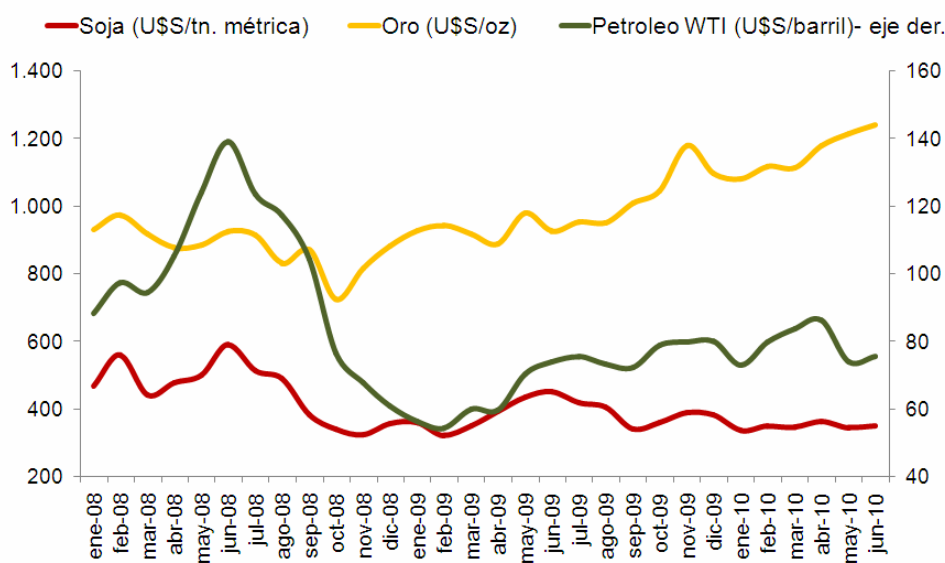
El precio del oro experimentó una importante suba en el último año (junio de 2010 vs. junio de 2009), al avanzar 34%, y ubicarse en U\$S1.242 por onza. Esta trayectoria estuvo sostenida por el aumento de la demanda, tanto pública (vinculada

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).

El precio del petróleo aumentó 2% en el último año, ubicándose en U\$S76 por barril, aunque se mantiene en niveles significativamente más bajos respecto a los máximos del año 2008. El aumento del precio del crudo se vincula a un aumento de la demanda, dado que esta última está estrechamente relacionada con el ciclo económico.

Por último, el precio de la soja en el mercado de Chicago registró una baja del 23% durante el último año terminado en junio de 2010, descendiendo a U\$S348 por tonelada métrica, manteniéndose por debajo de los valores promedio de 2008.

Evolución de los commodities



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg