

Informe Mensual del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)



Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Mensual | ENERO 2010

Resumen Ejecutivo

- Con los datos de noviembre, la cartera del FGS acumula un crecimiento del 35% en los primeros once meses del año y del 38% desde el inicio del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). La variación mensual en noviembre fue del 0,75%.
- El monto total de activos en la cartera del FGS se ubica al 30 de noviembre de 2009 en \$ 135.972 millones. El incremento en la cartera es 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, con un incremento de cinco puntos porcentuales en relación a la cartera que se observaba hace un año atrás. Este ítem pasó de \$ 2.180 millones en diciembre de 2008 a \$ 8.350 millones en noviembre de 2009, 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, durante noviembre y diciembre la mayoría de los países del mundo continuaron dando señales de una paulatina recuperación en el margen, tendencia que ya había sido anticipada parcialmente por los mercados financieros. Pero que aun es incipiente en lo que se refiere a los principales indicadores vinculados a la economía real (PBI, desempleo, inflación, etc).
- 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) continuaron en el último bimestre de 2009 evidenciando una recuperación, que debería comenzar a trasladarse a los principales indicadores de la economía real.

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA

Introducción

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

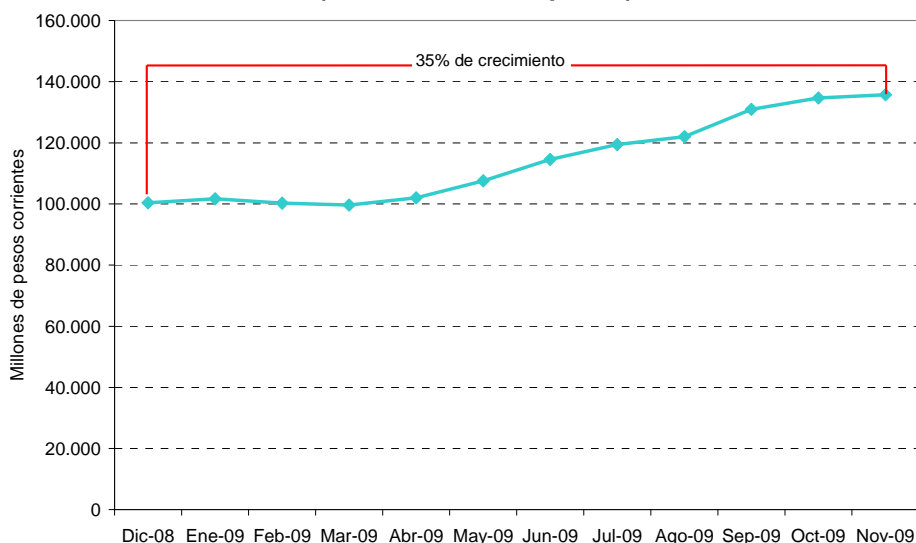
La estructura del informe está dividida en cinco secciones: las primeras tres están destinadas a mostrar información específica sobre el FGS: la evolución nominal, la composición relativa y la evolución desagregada de sus principales inversiones.

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 el cuadro anexo o la página www.anses.gob.ar en el apartado referido al FGS.

I. Evolución del FGS

Al 30 de noviembre, el FGS asciende a \$ 135.972 millones, con un aumento nominal del 35% acumulado en el año 2009 y del 38% respecto al inicio del SIPA. La variación mensual durante noviembre fue del 0,75%.

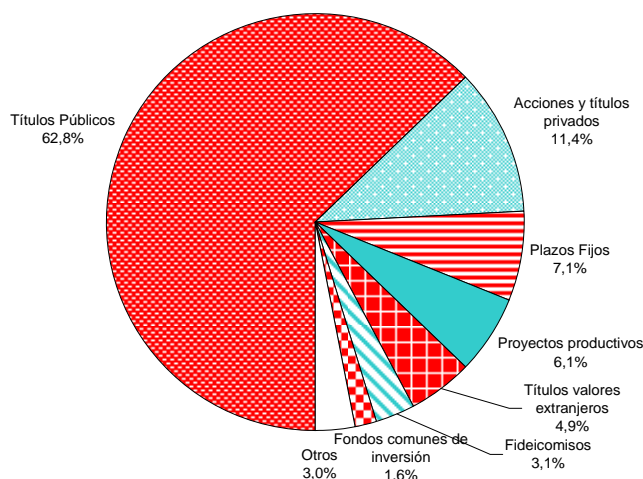
Gráfico 1. Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA (FGS, millones de pesos)



II. Composición relativa del FGS

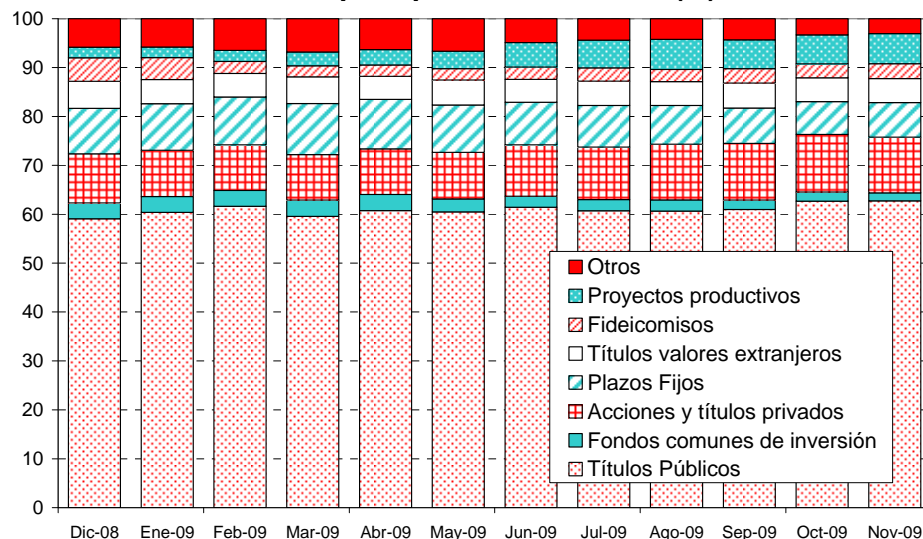
La estructura de la cartera de inversiones al 30 de noviembre presenta leves cambios respecto al mes previo: los títulos públicos (emitidos por la Nación y entes estatales) tienen una participación del 62,8%. Le siguen acciones y títulos privados (11,4%), depósitos en plazos fijos (7,1%), proyectos productivos o de infraestructura (6,1%), títulos valores extranjeros (4,9%), fideicomisos financieros (3,1%) y fondos comunes de inversión (1,6%). Las disponibilidades y otras inversiones menores representan 3,0% del FGS.

Gráfico 2. Estructura del FGS por tipo de instrumento al 30/11/09



Comparado con noviembre de 2008 (antes de su transferencia al Estado), se destaca el aumento en proyectos productivos (5 puntos porcentuales). Este ítem pasó de \$ 2.180 millones en diciembre de 2008 a \$ 8.350 millones en noviembre de 2009, 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. Por otra parte, se observa una leve disminución en plazos fijos (3pp), fideicomisos financieros (2pp) y fondos comunes de inversión (2pp). Cabe aclarar que el aumento en títulos públicos refleja la valorización de estos instrumentos y, además, el cobro de cupones vinculados a la evolución del PBI (incluidos en "Otros") y la compra con este saldo de bonos públicos nacionales.

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

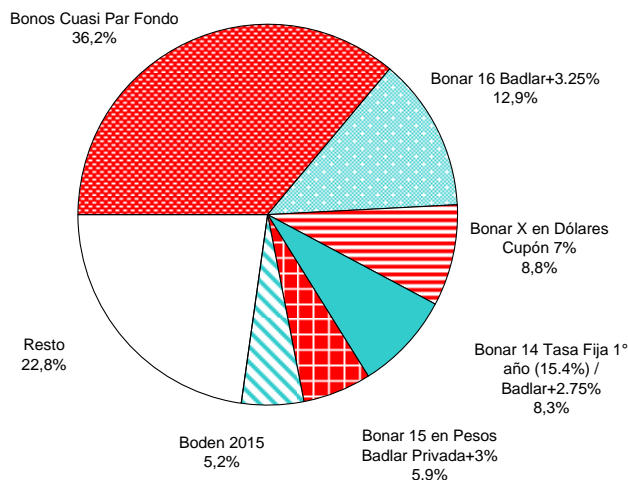


III. Principales inversiones del FGS¹

Al 30/11/09, el principal tipo de inversión son los 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 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.

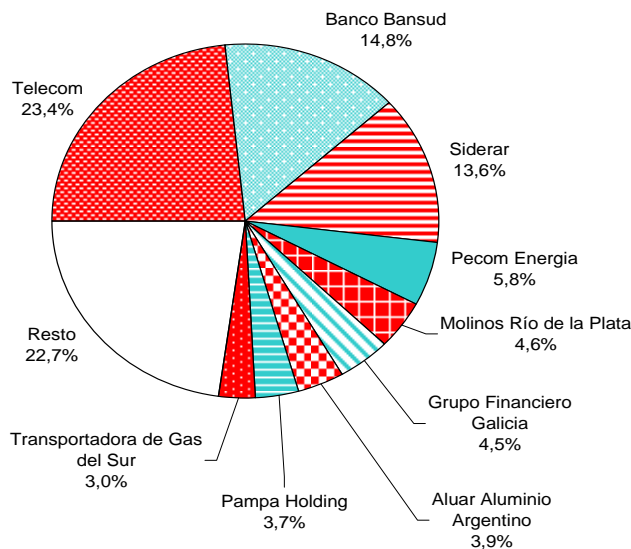
¹ La información desagregada se encuentra disponible en el Comunicado mensual del FGS, www.anses.gov.ar

Gráfico 4. Distribución de los títulos públicos al 30/11/09



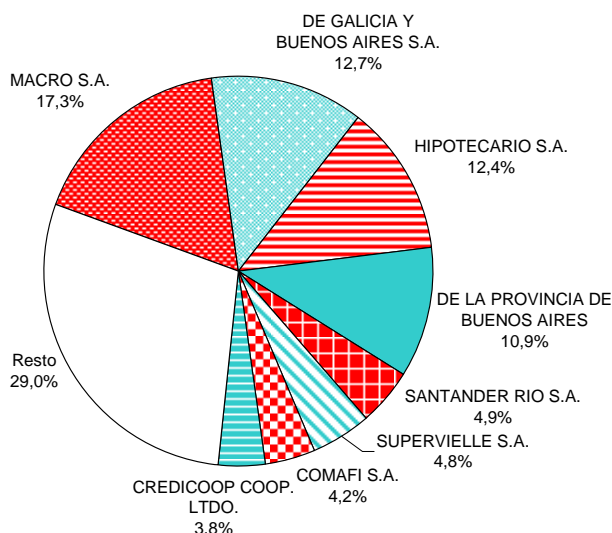
En segundo lugar se encuentran los títulos privados que agrupan, en orden de importancia, acciones, obligaciones negociables y fondos de inversión directa. El mismo proceso de revalorización que se citó en el caso de los títulos públicos se aplica para este rubro. Entre las acciones, las principales tenencias corresponden a Telecom (23%), Banco Bansud (15%) y Siderar (14%).

Gráfico 5. Distribución de las acciones en sociedades anónimas al 30/11/09



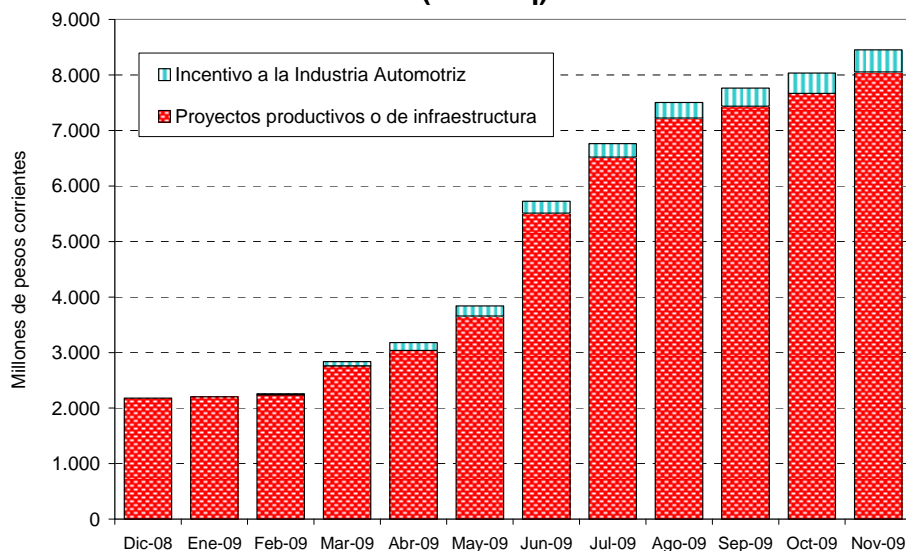
El tercer rubro en importancia corresponde a los certificados de depósitos a plazo fijo. Al 30/11/09, el 32% de los depósitos vencen después de seis meses y el plazo promedio es de 4,7 meses. Se trata de un plazo promedio de depósito significativamente superior a la media del sistema bancario y que refuerza en 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 92% de los depósitos están invertidos a tasa fija. Las principales entidades según montos depositados son los bancos Macro (17%), Galicia (13%), Hipotecario (12%) y de la Provincia de Buenos Aires (11%).

Gráfico 6. Distribución de los depósitos a plazos fijos según entidad bancaria al 30/11/09



Finalmente, entre los rubros destacados, los Proyectos Productivos e Incentivos a la Industria Automotriz tuvieron un significativo crecimiento desde fines de 2008 y reflejando el rol del FGS en el financiamiento a la economía real. Desde febrero se incluyen Incentivos a la Industria Automotriz que en noviembre representaban 5% del total del inciso. Al 30/11/09 los principales proyectos productivos eran Central de Atucha (21%), Sistema Vial (16%) y Préstamos a EPEC (16%).

Gráfico 7. Proyectos productivos o de infraestructura (inciso q)



Cuadro 1. Inciso q) Proyectos productivos

Millones de pesos corrientes	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09
Proyectos productivos o de infraestructura	2.179,6	2.760,5	5.513,2	7.440,0	7.669,3	7.959,0
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021			659,2	1.490,2	1.732,4	1.738,1
SISVIAL II Vto 01/06/2021			1.350,5	1.356,1	1.357,6	1.358,8
Préstamo EPEC	1.023,6	1.104,0	1.127,1	1.212,2	1.204,6	1.295,4
MBT Serie I Clase C		460,3	862,4	972,2	956,8	959,5
Pagaré AYSA Vto. 26/09/2018	624,5	624,5	643,0	659,3	664,7	670,3
Pagaré AYSA Vto. 04/04/2019			270,4	276,8	278,9	281,2
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	513,5	554,3	583,9	594,0	596,4	601,6
ENARSA Barragán vto 2021 LIBOR+5%				360,7	360,2	361,3
ENARSA Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%				240,5	240,2	240,9
Préstamo GM Vto. 07/07/2013				262,0	261,9	261,6
Préstamo Provincia de Buenos Aires Vto 07/07/2013						175,0
Municipalidad de Río Cuarto	18,0	17,4	16,6	15,9	15,6	15,4
Incentivo a la Industria Automotriz		76,4	211,5	324,0	365,3	391,2
Peugeot Citroën Argentina S.A.		20,7	62,1	94,6	110,1	120,4
Volkswagen Argentina S.A.		32,6	65,3	88,4	91,0	93,3
General Motors de Argentina S.R.L.		11,3	38,5	57,4	65,7	70,2
Ford Argentina S.C.A.		5,4	21,3	38,4	46,0	49,5
Fiat Auto Argentina S.A.		5,6	16,5	26,6	29,5	31,4
Renault Argentina S.A.		0,8	7,6	16,2	18,9	21,0
Toyota Argentina S. A.			0,2	2,2	3,8	5,2
Mercedes Benz S. A.			0,2	0,2	0,2	0,2
Total	2.179,6	2.836,9	5.724,7	7.764,0	8.034,6	8.350,3

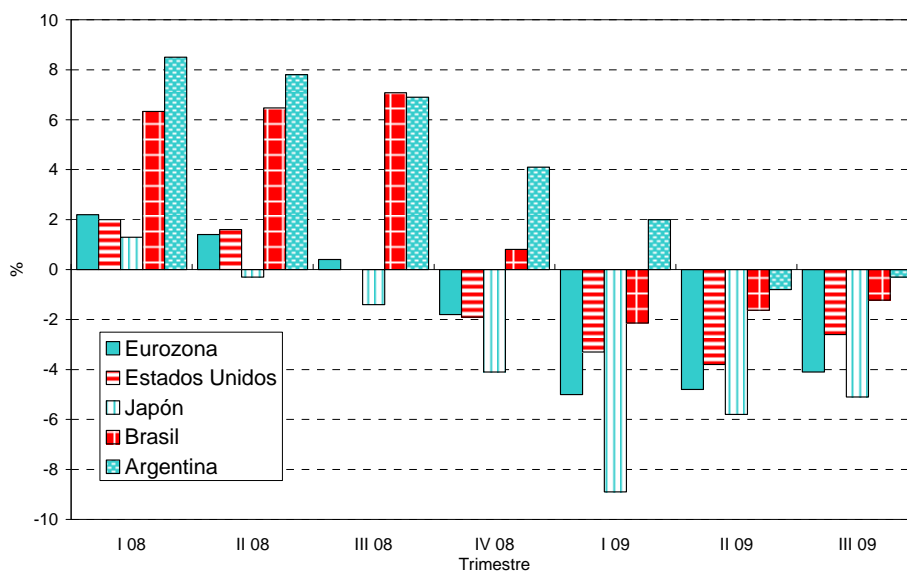
Nota: stock al cierre del período

IV. Contexto macroeconómico²

Nivel de actividad económica

A nivel internacional, se observa en la mayoría de los países que las variaciones del PIB del tercer trimestre de 2009 respecto al trimestre anterior comienzan a ser, en general, 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. Sin embargo, las fluctuaciones interanuales de los PBI aún continúan siendo negativas, tal como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 8. Variación anual del PIB según trimestre



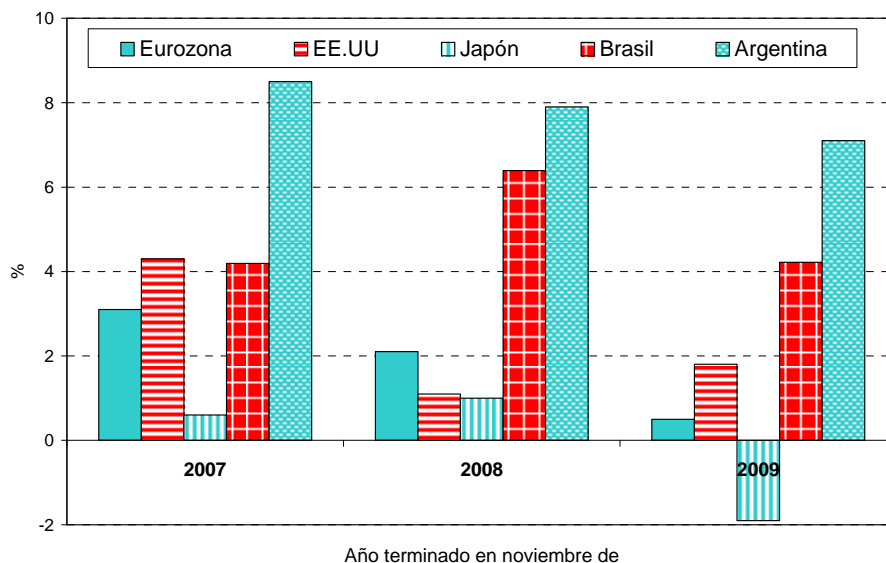
Fuente: Bloomberg.

Inflación

Las tasas de inflación del año terminado en noviembre de 2009 experimentaron descensos importantes respecto a las del año previo, especialmente fuera de América Latina y en consonancia con la fase recesiva del ciclo económico. En particular, Japón durante 2009 muestra deflación, mientras que Estados Unidos y la Eurozona volvieron a valores positivos en el último mes.

² Los países/regiones incluidos en esta sección son: Estados Unidos, Unión Europea (Eurozona), Japón y, en América Latina, Argentina y Brasil.

Gráfico 9. Evolución de la inflación anual



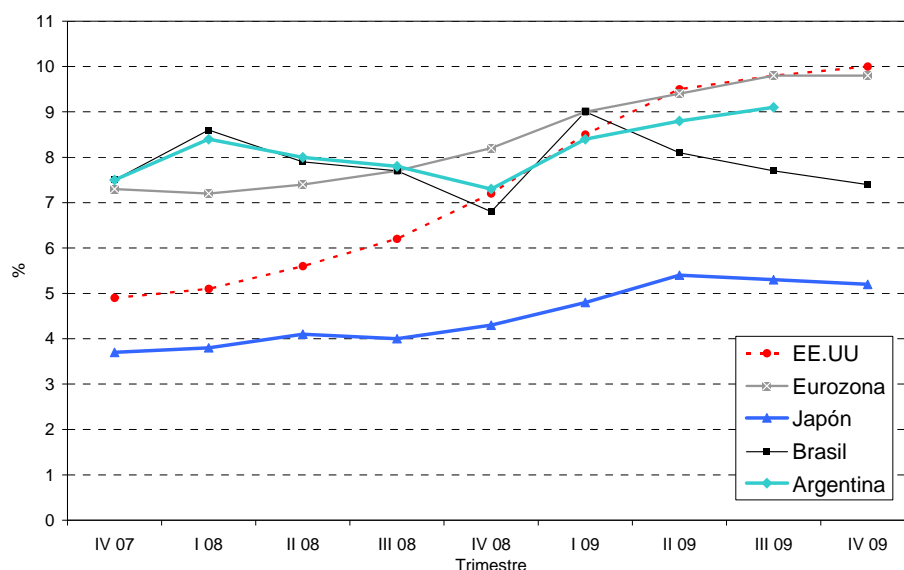
Fuente: Bloomberg.

Empleo

Las tasas de desempleo continúan en la mayoría de los países, en general, en niveles más elevados en relación a 2008, como consecuencia directa de la menor producción de bienes y servicios, propia de la recesión. A su vez, la menor demanda de empleo afecta el consumo privado, que se compensa parcialmente con los planes públicos para morigerar los efectos recesivos descriptos.

En el último trimestre del año 2009, el desempleo se mantuvo estable en la Eurozona y en Japón, subió ligeramente en Estados Unidos, y continúa bajando en Brasil.

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. En el último año terminado en diciembre de 2009 el dólar estadounidense se depreció 2,4% respecto al euro y 24,6% con el real, y se apreció 10,0% respecto al peso argentino y 3,1% respecto al yen.

	€/USD	¥/USD	Real/USD	Peso Arg/USD
dic-07	0,685	112,020	1,779	3,151
dic-08	0,716	90,210	2,315	3,454
dic-09	0,698	93,020	1,745	3,799

Fuente: Bloomberg

Rendimiento de bonos a 10 años

El rendimiento anual de la deuda soberana a 10 años en el mes de diciembre se mantuvo en niveles bajos: en Estados Unidos fue 3,8% (y 4,6% a 30 años), en la Eurozona 3,4%³, en

³ Canasta de bonos soberanos de Alemania y Francia.

Japón 1,3%, y en Brasil 5,1%, 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, hasta tener mayor evidencia empírica sobre la salida de la recesión económica.

Cuadro 3. Rendimientos de Bonos a 10 años

Fecha	Tasa Nominal Anual (%)				
	EE.UU	Eurozona	Japón	Brasil	Argentina
31-12-07	4,023	4,331	1,510	5,708	4,100
31-12-08	2,212	2,951	1,174	6,156	17,040
31-12-09	3,837	3,387	1,295	5,102	6,600

Fecha	Tasa Inflación Anual (%)				
	EE.UU	Eurozona	Japón	Brasil	Argentina
31-12-07	4,10	3,10	0,70	4,46	8,50
31-12-08	0,10	1,60	0,40	5,90	7,20
30-11-09	1,80	0,50	-1,90	4,22	7,10

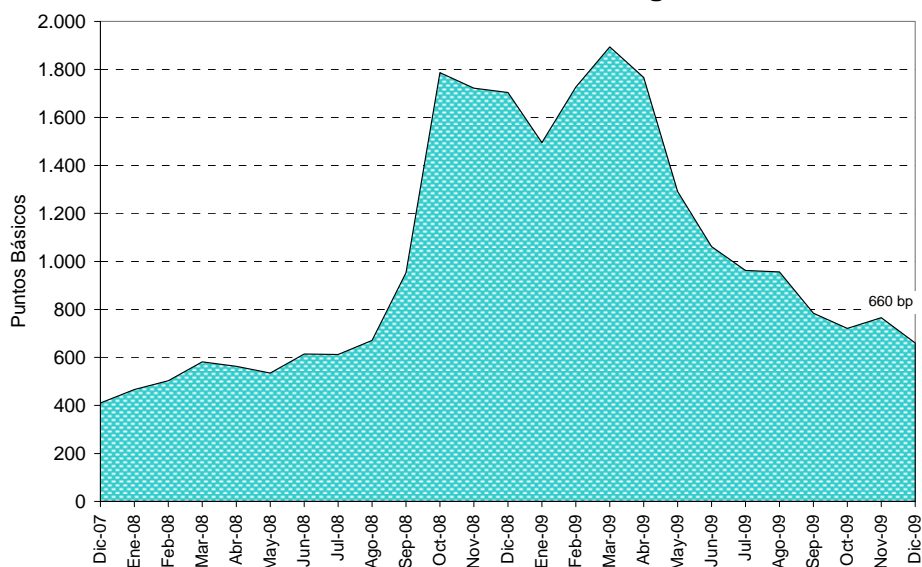
Nota: aún no se dispone de la inflación referente al mes de diciembre de 2009.

Fuente: Bloomberg

El riesgo país en Argentina⁴ tuvo un marcado descenso durante 2009, pasando de 1.800 bp en el mes de abril a 660 bp a fines de diciembre, como se observa en el gráfico siguiente.

⁴ 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, la variación de los principales bonos argentinos en el último mes fueron los siguientes:

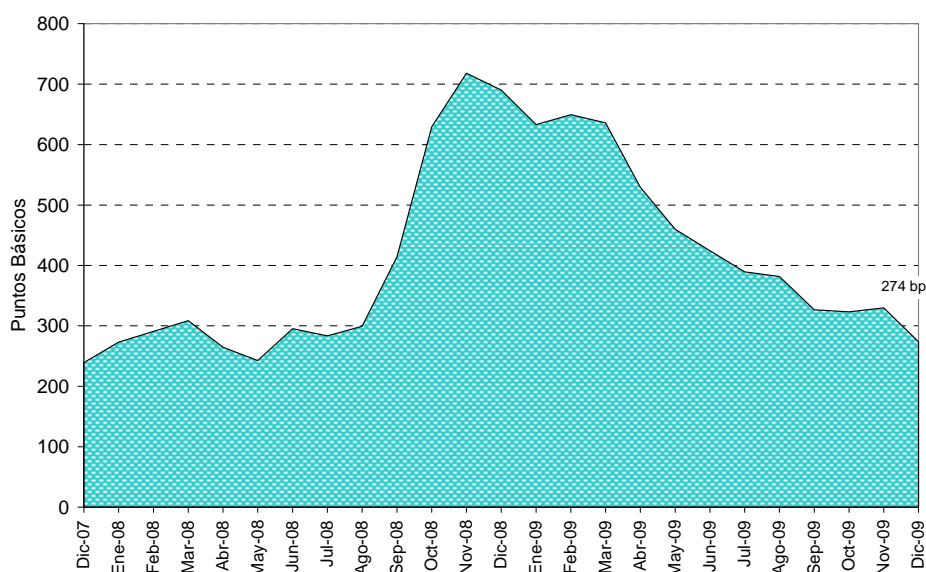
Cuadro 4. Variación mensual de los principales bonos argentinos

Valor residual por cada 100 V.N (en \$)	30/11/09	31/12/09	Variación (en %)
BONAR X en Dólares Vto. 04/2017	302,0	329,0	8,9
BONAR V en Dólares Vto. 03/2011	359,0	380,0	5,8
BONAR VII en Dólares Vto. 09/2013	318,0	360,0	13,2
DISCOUNT en Dólares Ley Nueva York Vto. 12/2033	359,0	370,0	3,1
PAR EN DÓLARES Ley New York Vto. 03/2039	140,0	137,0	-2,1
BODEN 2013 en Dólares Vto. 04/2013 Primera Serie	305,0	331,0	8,5
BODEN 2012 en Dólares Vto. 08/2012 Primera Serie	314,6	348,3	10,7
BODEN 2015 en Dólares Vto. 10/2015	292,5	330,0	12,8
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Argentina	30,50	24,50	-19,7
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Nueva York	32,00	25,50	-20,3
BONAR 2013 en Pesos Vto. 04/2013	51,43	47,49	-7,6
BONAR XIV en Pesos Badlar + 2.75% Vto. 01/2014	83,00	85,40	2,9
BONAR XV en Pesos Badlar + 3% Vto. 2015	84,00	85,25	1,5
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 12/2045	50,75	48,00	-5,4
PRO 11 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/12/2010 Segunda Serie	230,84	233,80	1,3
PRO 13 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/03/2024 Sexta Serie	66,00	75,20	13,9
PRE 8 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/01/2010 Tercera Serie	251,91	255,75	1,5
PRE 9 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/04/2014 Cuarta Serie	144,00	151,75	5,4
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Pesos	7,70	4,64	-39,8

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 emergentes⁵ respecto a la deuda equivalente de los Estados Unidos, desde el comienzo de la crisis financiera internacional (septiembre-octubre del año 2007) hasta el presente (diciembre de 2009).

Gráfico 12. Evolución del EMBI Global



Fuente: Bloomberg

Acciones

Desde comienzos de 2009 los índices de los mercados accionarios del mundo muestran una recuperación constante, aunque aún se encuentran en niveles inferiores respecto al comienzo de la crisis financiera internacional a mediados de 2008, con las excepciones de Argentina y de Brasil. Los avances más significativos en el último año (diciembre de 2009 vs. diciembre de 2008) se observan en el Merval (115%), BOVESPA (83%), STOXX 50 (21%) y en menor medida en el DOW JONES (19%) y NIKKEI (19%).

⁵ 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 5. Índices Bursátiles

Fecha	EE.UU		Eurozona		Japón		Brasil		Argentina	
	Dow Jones	Variación	Stoxx 50	Variación	Nikkei	Variación	Bovespa	Variación	Merval	Variación
31-12-07	13.265		4.400		15.308		63.886		2.152	
31-12-08	8.776	-33,8%	2.451	-44,3%	8.860	-42,1%	37.550	-41,2%	1.080	-49,8%
31-12-09	10.428	18,8%	2.965	20,9%	10.546	19,0%	68.588	82,7%	2.321	115,0%

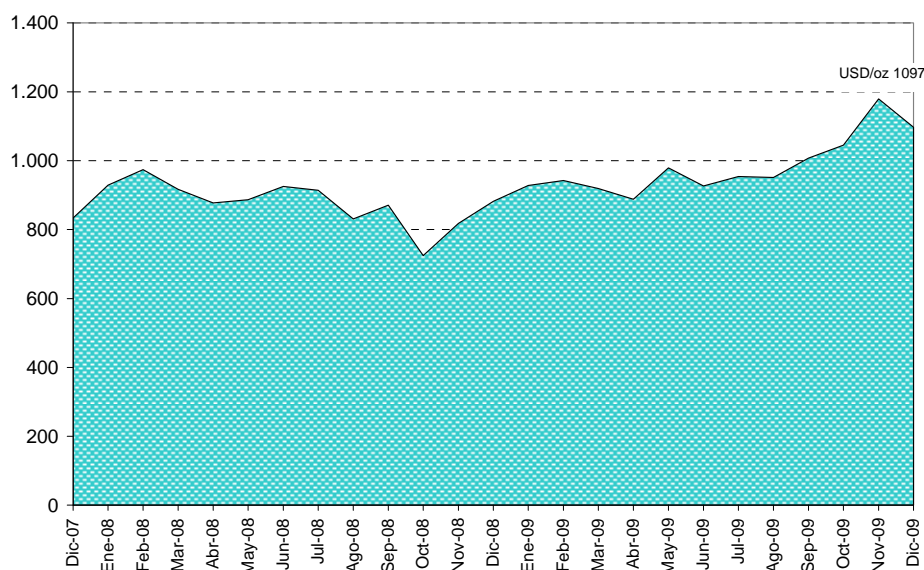
Fuente: Bloomberg

VI. Commodities

Oro

El precio del oro experimentó una importante suba en el último año (diciembre de 2009 vs. diciembre de 2008), al avanzar 24% y ubicarse en USD/oz 1.097. Esta trayectoria estuvo sostenida por el aumento de la demanda, tanto pública (vinculada al aumento 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)



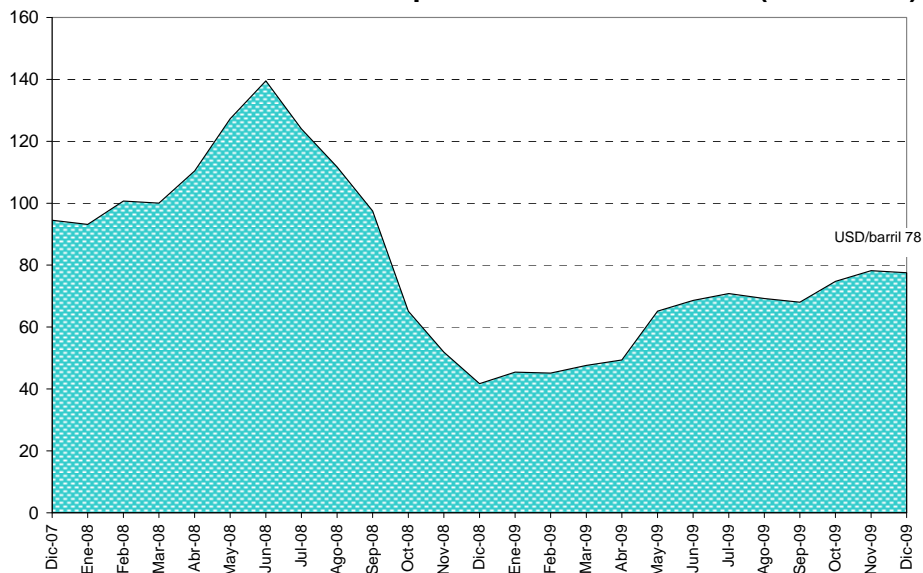
Fuente: Bloomberg

Petróleo

El precio del petróleo creció 86% en el mismo período, al ubicarse en USD/barril 78, aunque se mantiene en niveles significativamente más bajos respecto al año 2008. El aumento del precio del crudo estuvo más vinculado a la depreciación del dólar estadounidense que a un

aumento de la demanda, dado que esta última está estrechamente relacionada con el ciclo económico.

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

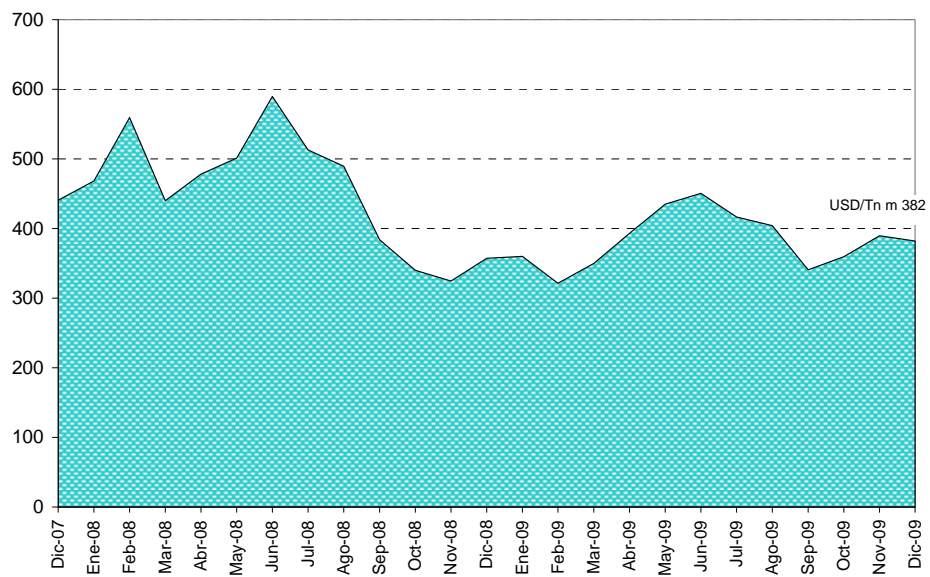


Fuente: Bloomberg

Soja

El precio de la soja en el mercado de Chicago subió 7% durante el último año terminado en diciembre de 2009, alcanzando USD/tn. métrica 382, aunque se mantiene, también, por debajo de los valores promedios de 2008.

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



Fuente: Bloomberg