



Fondo de  
Garantía de  
Sustentabilidad  
del Sistema Integrado  
Previsional Argentino

Informe Bimestral  
Sexto Bimestre 2014

ANSES



 Presidencia de la Nación

## FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

SEXTO BIMESTRE 2014

### Resumen Ejecutivo

- El FGS cerró 2014 con un rendimiento anual del 43,4% que representa un crecimiento medido en pesos de \$142.793 millones. Teniendo en consideración el rendimiento del FGS del año 2013 (34,6%), el rendimiento actual fue 8,75 puntos porcentuales superior.
- No obstante, en el último bimestre (noviembre-diciembre) el valor de la cartera del Fondo se redujo 2,2%, situación explicada principalmente por el desplome del Merval y consiguiente caída de las Acciones administradas por el FGS.
- Los Proyectos Productivos o de Infraestructura recuperaron su lugar como la segunda inversión más importante del Fondo, creciendo 32,3% entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 y consolidándose como el rubro más dinámico del actual bimestre de informe. Impulsados por la aplicación del Tramo II de PRO.CRE.AR., estos Proyectos aumentaron de valor 7,4% en los últimos dos meses.
- Los instrumentos de inversión del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 67,5%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12,5%; Acciones, 11,0%; Disponibilidades y Otros, 6,6%, y Depósitos a Plazo Fijo, 2,4%.
- Los Depósitos a Plazo Fijo fueron la inversión que más cayó interbimestralmente (-22,7%), seguida por Disponibilidades y Otros (-22,3%), y Acciones (-16,4%). Contrariamente, durante el sexto bimestre del año los Títulos y Obligaciones Negociables registraron un aumento en su valor nominal equivalente a 2,6%.
- Los mercados financieros atraviesan actualmente una clara etapa de quiebre que si bien ha afectado al Mercado de Bonos, ha sido particularmente aguda en el Mercado de Valores. Pese a ello, la administración del Fondo una vez más garantizó rendimientos más seguros por unidad de riesgo en comparación con el Merval y el índice del IAMC.

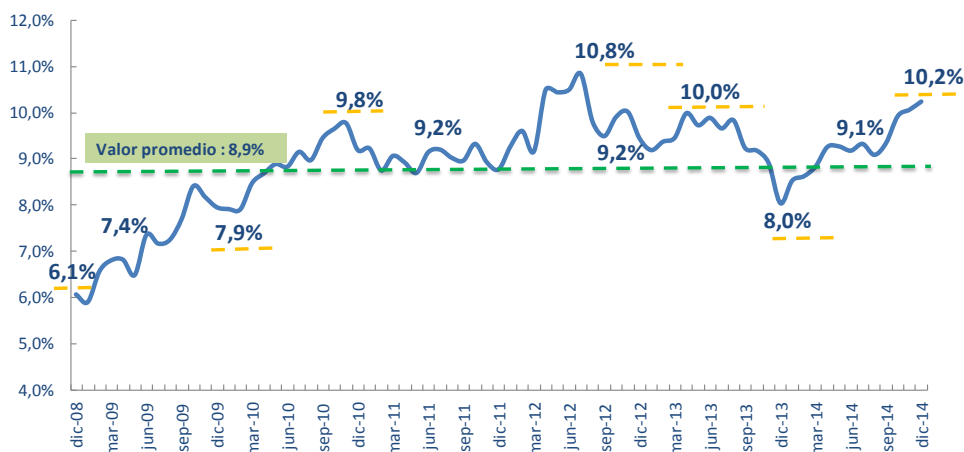
## EL FGS REGISTRA UN CRECIMIENTO ANUAL DE 43,3%

**Pese a haber cerrado el año con una tasa de crecimiento inter-bimestral de -2,2%, el valor de la cartera del FGS creció 72,7% más que en 2013**

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad cerró 2014 con un rendimiento anual equivalente a \$142.793 millones (43,3%), lo que en ausencia de entrada de capital nuevo significó un crecimiento superior en 8,75 puntos porcentuales respecto al rendimiento observado en 2013.

Sin embargo, durante el último bimestre del año (noviembre-diciembre) la cartera del FGS registró una caída de 2,2%, traduciéndose en una disminución de su valor nominal igual a \$10.395 millones. La última vez que el Fondo registró una baja en el valor de su cartera fue en el tercer bimestre de 2013, cuando éste se redujo en \$9.354 millones (-2,6%).

**Gráfico 1-1 Acciones del FGS en mercados de valores como % de capitalización de mercado**  
(Índice de capitalización bursátil)



Este desempeño negativo bimestral se explica principalmente por el comportamiento registrado en el Merval. Contrariamente a lo ocurrido en el bimestre anterior, cuando la volatilidad financiera no arrastró el valor de los instrumentos de inversión del FGS en Acciones. La tendencia alcista iniciada en junio de 2013 claramente ha dado paso a la fase

descendente, y en estos últimos dos meses del año, las Acciones en poder del FGS registraron una pérdida de \$10.234 millones (-16,4%).

En ausencia de rendimientos combinados con el resto de los activos del FGS, la caída en el valor de las Acciones impactó directa y negativamente en el rendimiento bimestral del Fondo.

No obstante, la tasa de crecimiento anual (87,3%) registrada por la cartera de Acciones permitió que este rubro acumulara un rendimiento de \$24.291 millones en todo 2014, por lo que al cierre de este año las Acciones en poder del FGS representaran 10,2% del total de capitalización bursátil del mercado (0,3 puntos porcentuales más que en bimestre previo).

Es importante mencionar que las Acciones representan el 11,0% del total de la cartera del FGS, y explican el 17,0% del rendimiento anual total registrado por el Fondo.

Rendimiento en pesos (%)	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14
Rendimiento de inversiones en Acciones	-3,6%	10,0%	19,4%	14,8%	17,6%	26,3%	-16,4%
Rendimiento Otros	3,2%	14,1%	5,1%	1,7%	7,1%	6,7%	0,0%
Rendimiento total	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%

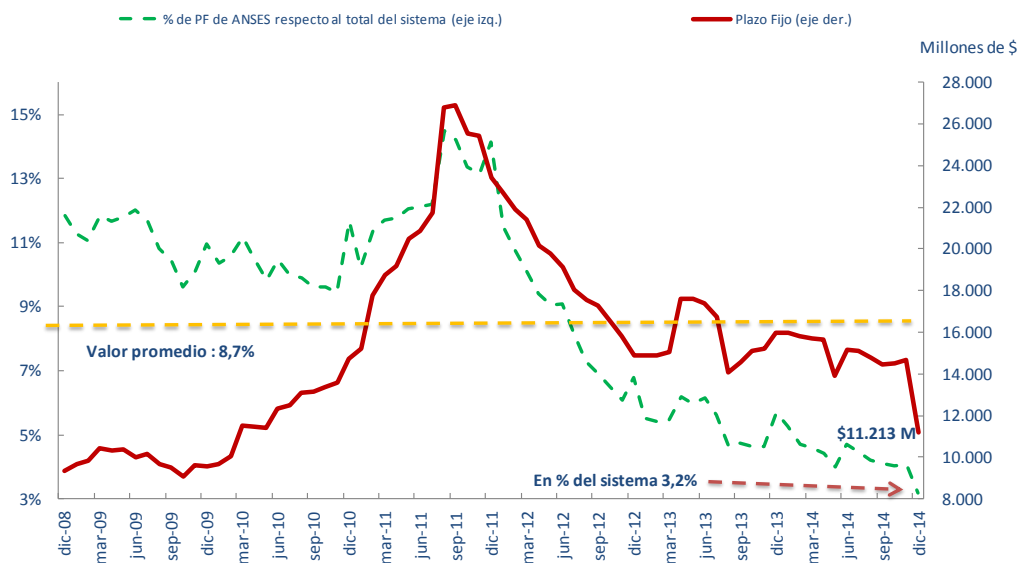
Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	10.951
Banco Macro S.A.	Arg	8.944
Siderar S.A.	Arg	7.063
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	4.731
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	2.190

Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$10.951 millones); Banco Macro S.A. (\$8.944 millones); Siderar S.A. (\$7.063 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$4.731 millones), y BBVA Banco Francés S.A. (\$2.190 millones).

Estas empresas engloban el 65,0% de los \$52.128 millones de cartera del FGS en Acciones, y durante el último par de meses acumularon una pérdida combinada de \$6.883 millones. Dentro de estas cinco empresas mencionadas antes, Telecom Argentina S.A. fue la que mayor caída sufrió interbimestralmente en el valor de sus acciones (-27,1%), seguida por Banco Macro S.A. (-12,5%) y Siderar S.A (-10,9%).

Al igual que en periodos previos, en el periodo noviembre-diciembre se continuó con el desarme de los Depósitos a Plazo Fijo, que registraron una caída interbimestral del orden de 22,7%, constituyéndose como el instrumento de inversión con mayor disminución relativa en su valor nominal. En términos absolutos, entre octubre y diciembre el desarme en Depósitos a Plazo Fijo fue de \$3.301 millones.

**Gráfico 1-2 Participación del total de Colocaciones del FGS en el Sistema Financiero**



Al analizar el comportamiento de este rubro durante todo 2014, notamos que ha registrado una variación interanual de -29,9% (equivalente a \$4.782 millones), siendo la única inversión del FGS que no aumentó de valor durante 2014. Consecuentemente, los Depósitos a Plazo Fijo colocados por el Fondo siguieron bajando como proporción del total de colocaciones del sistema financiero. Mientras que en diciembre de 2013 éstos representaban 5,7% del total, al cierre de 2014 el porcentaje había caído a 3,2% (una disminución anual e interbimestral de 2,5 y 0,8 p.p., respectivamente).

Al cierre de diciembre de 2014, la inversión en Depósitos a Plazo Fijo totalizaba \$11.213 millones, representando 2,4% del total de la cartera del Fondo y su participación en el sistema financiero se ubicó 5,5 puntos porcentuales por debajo de su promedio histórico.

El 32,2% de las inversiones en Plazo Fijo del FGS se colocó en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto se dividió en otras instituciones bancarias. En el bimestre pasado, el



porcentaje correspondiente a depósitos a plazo fijo en el Banco Nación fue de 40,5%, mientras que en diciembre de 2013 había sido de 38,5%.

Por otra parte, el valor de la cartera de inversiones del FGS en Títulos y Obligaciones Negociables aumentó 2,6% entre octubre y diciembre (\$8.013 millones) y 47,8% durante todo 2014 (\$103.081 millones), por lo que actualmente representan el 67,5% del total del FGS. Su favorable desempeño explica el 72,2% de los \$142.793 millones de rendimiento anual del Fondo.

**Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (diciembre 2014)**

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	73.594
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	41.068
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	40.995
Bonos de la República Argentina en Pesos 2020	Arg	17.631
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	16.051

**Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (diciembre 2014)**

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	32,2%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	67,8%

Las cinco principales inversiones del FGS en instrumentos de Renta Fija se dividieron de la siguiente forma: Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos (\$73.594 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$41.068 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$40.995 millones); Bonos de la República Argentina en pesos 2020 (\$17.631 millones), y Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$16.051 millones).

Conjuntamente, estas cinco inversiones totalizaron \$189.340 millones, equivalentes al 61,7% de los \$306.724 millones totales.

## PRO.CRE.AR. se consolida por primera vez en su historia como el principal Proyecto Productivo del FGS

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura son fomentados e impulsados por la administración del Fondo porque además de cumplir una función como instrumentos de inversión de largo plazo con rentabilidad segura, al mismo tiempo atienden necesidades legítimas de la población que en definitiva terminan por cohesionar el entramado social del país.

Paralelamente, también se ha mencionado repetidamente su importancia mayúscula porque dinamizan la actividad económica con sus efectos multiplicadores sobre la producción y el empleo.

Por ello, pese a la inestabilidad económica de 2014 y a la estrechez de los mercados financieros, la inversión del FGS en Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentó 7,4% en el bimestre actual (\$4.084 millones), impulsada principalmente por PRO.CRE.AR. y la aplicación de su Tramo II.

En términos anuales, la inversión en estos Proyectos se incrementó 32,3% (\$14.411 millones), por lo que actualmente representa el 12,5% del total de la cartera del FGS y se ha vuelto a posicionar como la segunda inversión más importante del Fondo, explicando 10,1% de su rendimiento anual.

Es importante destacar que el monto destinado a PRO.CRE.AR. aumentó 38,7% interbimestralmente, pasando de \$13.818 millones en octubre a \$19.163 millones en diciembre. Su variación interanual fue aún mayor: entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 creció 120,3% (\$10.463 millones). Por primera vez en su historia, PRO.CRE.AR. se consolida como el principal Proyecto Productivo del FGS.

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (diciembre 2014)		
Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
PRO.CRE.AR.	Arg	19.163
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Arg	14.348
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Arg	8.109
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Arg	5.829
EPEC	Arg	3.827

En el actual periodo de informe, la planta nuclear Néstor Kirchner ocupó el segundo lugar en importancia relativa por valor nominal de inversión (\$14.348 millones), registrando un crecimiento interanual de 16,1%.

Al cierre de 2014, los cinco proyectos productivos más importantes sumaron \$51.276 millones, equivalentes a 86,8% de los \$59.088 millones del total de la cartera en este rubro.



## Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$472.265 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14
Acciones	27.838	30.616	36.552	41.972	49.378	62.362	<b>52.128</b>
Títulos y Obligaciones Negociables	215.584	252.545	264.942	263.124	295.940	310.652	<b>318.665</b>
Depósitos a Plazo Fijo	15.996	15.834	15.631	15.139	14.787	14.514	<b>11.213</b>
Proyectos Productivos o de Infraestructura	44.677	49.928	50.085	53.427	55.445	55.004	<b>59.088</b>
Disponibilidades y otros	25.378	25.893	31.221	36.294	27.861	40.128	<b>31.171</b>
<b>Total FGS</b>	<b>329.472</b>	<b>374.815</b>	<b>398.432</b>	<b>409.955</b>	<b>443.410</b>	<b>482.660</b>	<b>472.265</b>
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	<b>0</b>
Rendimiento del FGS	8,293	45,343	23,617	11,523	33,455	39,250	<b>-10,395</b>
Rendimiento bimestral neto (%)	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	<b>-2,2%</b>
Cambio total en el Fondo	8,293	45,343	23,617	11,523	33,455	39,250	<b>-10,395</b>
<b>Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)</b>	<b>6-13</b>	<b>1-14</b>	<b>2-14</b>	<b>3-14</b>	<b>4-14</b>	<b>5-14</b>	<b>6-14</b>
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	<b>115.835</b>
Rendimiento del FGS	213.637	258.980	282.596	294.120	327.574	366.825	<b>356.429</b>
<b>Valor del FGS</b>	<b>329.472</b>	<b>374.815</b>	<b>398.432</b>	<b>409.955</b>	<b>443.410</b>	<b>482.660</b>	<b>472.265</b>

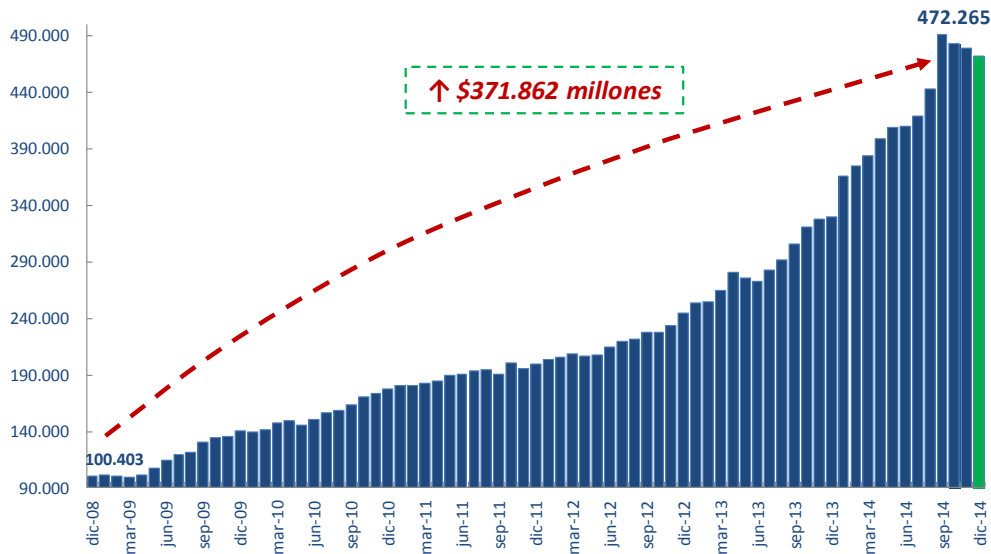
El valor de la cartera del FGS ascendió a \$472.265 millones, lo que representó una caída inter bimestral de -2,2%, equivalente a \$10.395 millones. El tercer bimestre de 2013 había sido la última vez que el Fondo registró una baja en su valor nominal.

Dentro de la cartera del Fondo, el rubro que más creció nominalmente durante los últimos dos meses fue Proyectos Productivos o de Infraestructura (7,4%), seguido por Títulos y Obligaciones Negociables (2,6%). En términos absolutos, estos últimos fueron los instrumentos financieros que más aportaron al rendimiento bimestral del FGS (\$8.013 millones), compensando marginalmente la caída general en el valor del Fondo.

El resto del portafolio de inversiones cayó inter bimestralmente: Depósitos a Plazo Fijo, -22,7% (\$3.301 millones); Disponibilidades y Otros, -22,3% (\$8.958 millones), y Acciones, -16,4% (\$10.234 millones).

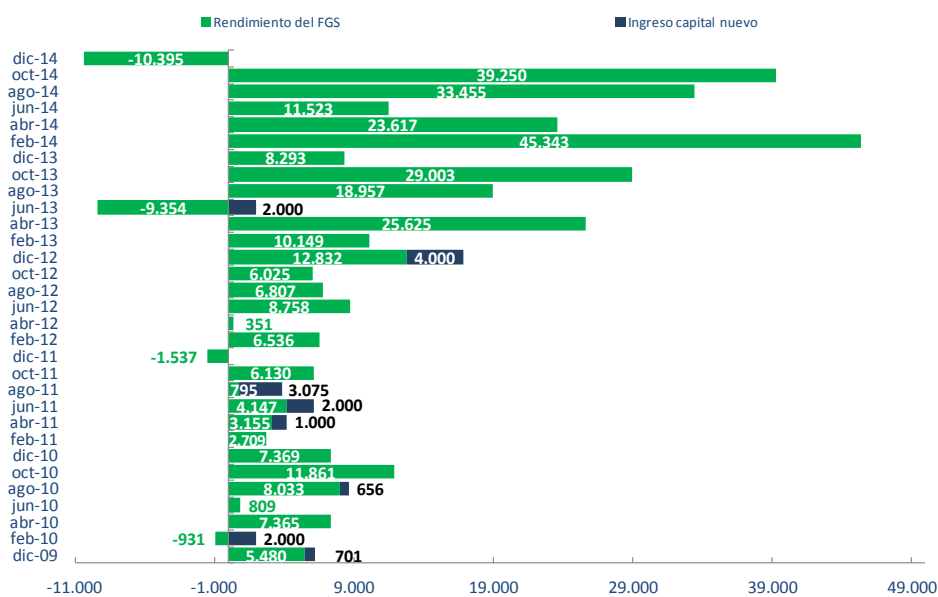
No obstante, el desempeño favorable de los demás bimestres permitió que el FGS cerrara 2014 con una tasa de crecimiento interanual de 43,3% y un rendimiento acumulado histórico de \$142.793 millones (72,7% más que los \$82.673 millones materializados en 2013).

**Gráfico 2-1 Valor del FGS**  
(en millones de \$ al último día hábil de cada mes)

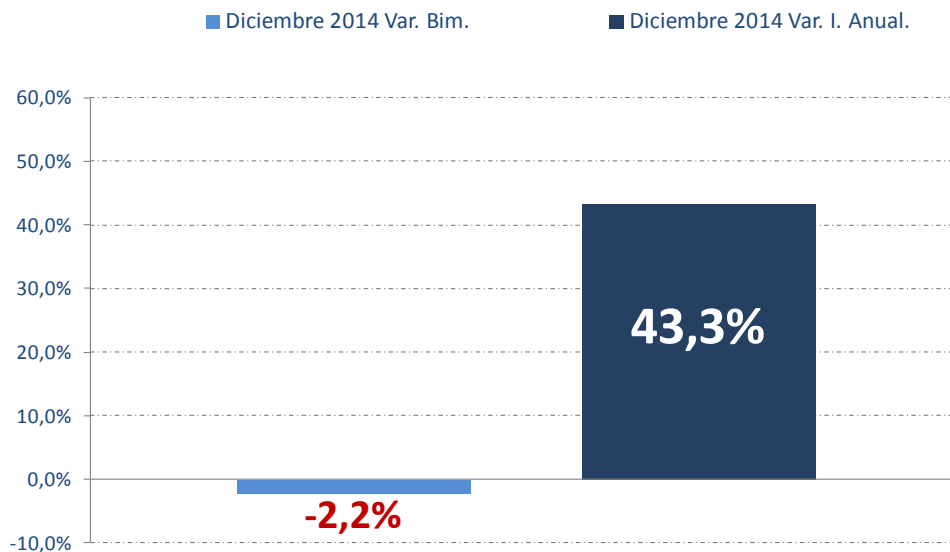


El valor de la cartera del FGS ha aumentado 370,4% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$371.862 millones. Tal como viene sucediendo desde julio de 2013, en el actual bimestre no se registró entrada de capital nuevo.

**Gráfico 2-2 Cambio en el valor del FGS**  
(Variación bimestral en millones de \$)



## Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS



**Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre**

	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14
Cociente Sharpe FGS	1,14	0,87	2,52	0,70	0,68	0,59	-0,18
Cociente Sortino FGS	1,89	1,61	1,46	2,31	2,59	0,68	0,75
Cociente Sharpe Merval	0,36	0,04	0,53	0,66	0,61	0,41	-0,29
Cociente Sortino Merval	0,82	0,77	0,66	1,27	1,36	0,43	0,27
Cociente Sharpe IAMC	0,51	1,17	1,20	0,45	0,52	0,43	-0,22
Cociente Sortino IAMC	0,73	0,85	0,69	1,78	1,90	0,39	0,41

### En un año de incertidumbre financiera, la administración del FGS alcanza rendimientos estables y garantiza solidez de largo plazo

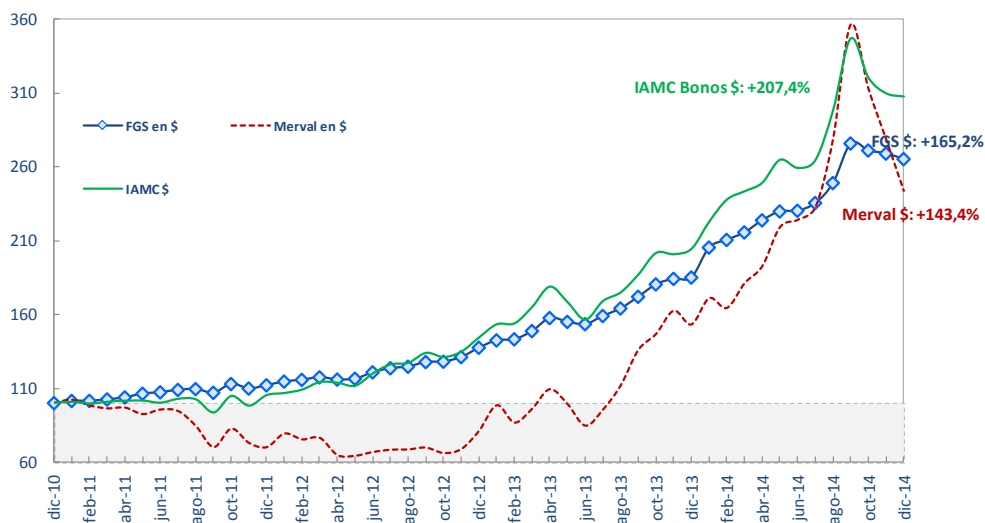
Desde agosto de este año, los mercados de valores (MERVAL) y de bonos (IAMC) iniciaron su cuesta descendente luego de meses de prolongado auge alimentado, en parte, por movimientos especulativos e incertidumbre financiera. El escaso o nulo crecimiento económico mundial y, más recientemente, la caída en los precios internacionales del petróleo, han seguido deprimiendo la demanda agregada global y sus efectos se han sentido sobre las economías locales.

Asimismo, los mercados de capitales han priorizado la rentabilidad inmediata, abandonando márgenes más estrechos y seguros pero de largo plazo a favor de esquemas inherentemente volátiles.

En este contexto, es importante destacar la labor realizada por la administración del Fondo para circunscribirse a una estrategia de inversión caracterizada por diversificación de cartera y evaluación de riesgo, de tal forma que en el actual bimestre de informe una vez más se logró un rendimiento por unidad de riesgo mayor al observado para el Merval y el índice del IAMC de acuerdo con los coeficientes de Sharpe y de Sortino; los dos parámetros más comúnmente utilizados para comparar el rendimiento de una cartera y su volatilidad.

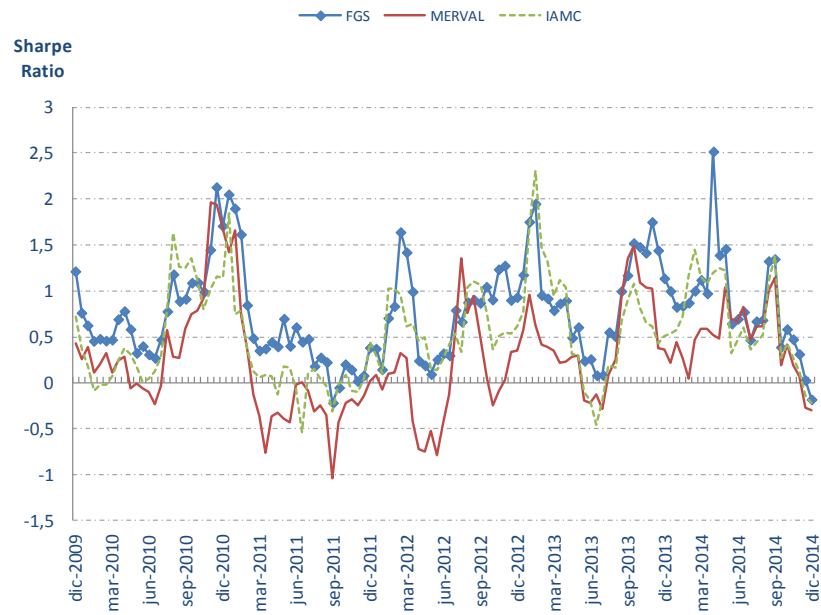
**Gráfico 2-4 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices**  
(en \$)

Base 100 = Dic-10

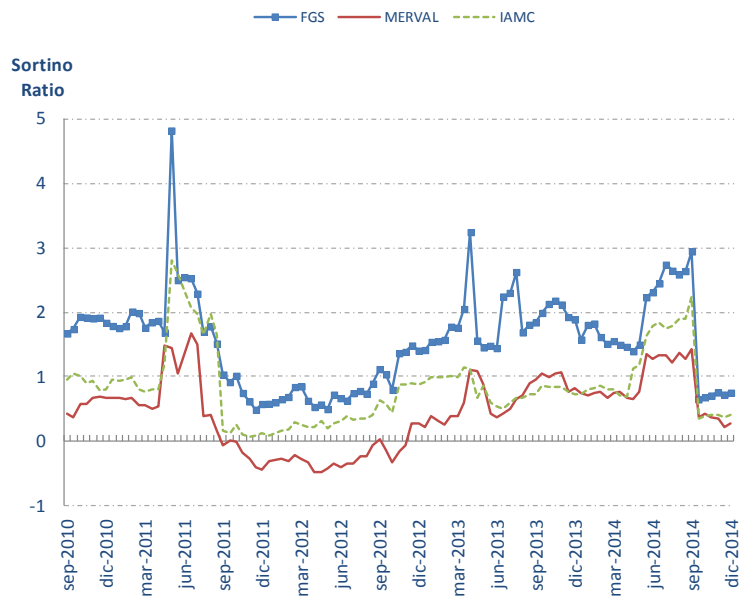


Desde diciembre de 2010, el valor del FGS ha crecido más que el Merval (165,2% versus 143,4%, respectivamente). En este mismo lapso, los títulos públicos más negociados (representados en el índice de bonos del IAMC) aumentaron de valor en 207,4%.

### Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe



### Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



## Límites de inversión del FGS

Los límites de inversión establecidos en la normativa del FGS son mecanismos de seguridad que apuntan a evitar sobreexposición de riesgo. Por ello, la administración del Fondo volvió a acatar respetuosamente los umbrales permitidos para cada instrumento de la cartera.

Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS con 64,9%, lo cual constituyó un aumento inter bimestral de 3 p.p. y de 2,5 p.p. respecto a diciembre de 2013.

El porcentaje de participación relativa de Disponibilidades fue el que más cayó durante los dos últimos meses del año (-2,1 p.p.), seguido por Acciones (-1,9 p.p.). Los Depósitos a Plazo Fijo, que actualmente representan el 2,4% del valor del Fondo, cayeron 0,6 y 2,5 p.p. interbimestral e interanualmente, respectivamente.

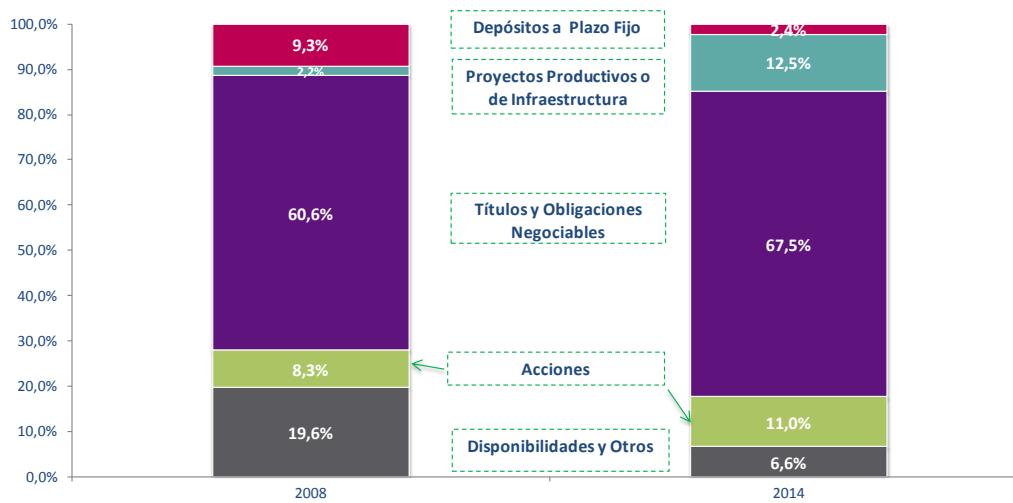
Los Proyectos Productivos o de Infraestructura pasaron de representar el 11,4% de la cartera en octubre a 12,5% en diciembre, con un aumento inter bimestral de 1,1 p.p., dejando amplio margen de maniobra antes de alcanzar el tope máximo de 20%.

**Tabla 2-3 Límites de las inversiones por instrumento como porcentaje del FGS**

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				dic-13	feb-14	abr-14	jun-14	ago-14	oct-14	dic-14
<b>Disp.</b>	Disponibilidades.		<b>10%</b>	2,8%	1,8%	2,7%	3,7%	1,4%	3,2%	1,1%
<b>Inc. a) TGN</b>	Títulos Públicos, Letras del Tesoro o préstamos de los cuales resulte deudora la Nación. <b>Podrá aumentarse al 100%</b> en la medida en que el excedente cuente con recursos afectados específicamente a su cumplimiento o con garantías reales u otorgadas por organismos o entidades internacionales de los que la Nación sea parte.	-	<b>50%-100%</b>	62,4%	64,4%	63,7%	61,4%	64,1%	61,9%	64,9%
<b>Inc. b) TEE</b>	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	<b>30%</b>	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
<b>Inc. c) ONL</b>	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	<b>40%</b>	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%
<b>Inc. g) CDF</b>	Depósitos a Plazo Fijo.	-	<b>30%</b>	4,9%	4,2%	3,9%	3,7%	3,3%	3,0%	2,4%
<b>Inc. h) ACC</b>	Acciones.	-	<b>50%</b>	8,4%	8,1%	9,1%	10,1%	11,0%	12,8%	10,9%
<b>Inc. i) ACP</b>	Acciones de empresas privatizadas.	-	<b>20%</b>	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
<b>Inc. j) CFA</b>	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	<b>20%</b>	2,4%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,7%	2,7%
<b>Inc. o) FFE</b>	Fideicomisos financieros estructurados.	-	<b>10%</b>	1,5%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%
<b>Inc. p) OFF</b>	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	<b>20%</b>	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Inc. q) PPI</b>	Títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, u otros títulos valores en general representativos de deuda cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina.	5%	<b>20%</b>	13,6%	13,3%	12,6%	13,0%	12,5%	11,4%	12,5%
<b>Inc. r) R</b>	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	<b>20%</b>	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%
<b>Total</b>				100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



**Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo**  
05-Dic-2008 vs. 30-Diciembre-2014



## Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo	
A diciembre 2014	
Títulos Públicos Nacionales	65,0%
Grado de Inversión	25,5%
Inciso q) sin calificación	4,2%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,01%
Inciso R	1,3%
Activos con calificación por debajo de la requerida	4,0%

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 30 de diciembre de 2014 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación																
Calificación	AAA	AA	A	A+	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	B+	B-	CCC	CCC-	E	S/C	Total
Bonos gubernamentales															70,2%	70,2%
Bonos provinciales		0,1%	0,01%				0,01%	0,3%	0,01%	0,4%	0,02%	0,1%			0,01%	0,9%
Bonos gubernamentales ajustados por CER*																26,1%
Obligaciones negociables	0,004%	2,4%		0,005%	0,02%	0,1%		0,2%			0,2%		0,01%	0,0%		2,9%
Total	0,004%	2,5%	0,01%	0,005%	0,02%	0,1%	0,01%	0,4%	0,01%	0,4%	0,2%	0,1%	0,01%	0,0%	96,3%	100,0%

\* Incluye Otros Títulos Públicos.