

Informe Mensual del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)



Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Mensual - MARZO 2010

Resumen Ejecutivo

- En febrero la cartera del FGS registró un aumento del 1,4% mensual mientras que el crecimiento frente al mismo mes del año anterior llegó al 41,5%. Asimismo, desde el inicio del SIPA el FGS registra una suba del 44,5%.
- Al 28 de febrero de 2010 el monto total de activos en la cartera del FGS es de \$141.921 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.
- Durante el mes analizado se destaca el aumento que mostró el rubro Proyectos Productivos, al alcanzar los \$9.854 millones, lo que representa un crecimiento del 16% en el mes y del 337% en la comparación interanual. De esta forma, su participación en el total del FGS se elevó al 6,9%, 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.
- Al mismo tiempo, en febrero se registró una caída de 1,5 puntos porcentuales en la participación relativa de los títulos públicos dentro de la cartera del FGS, que ahora representan 62,6% de la misma.
- En lo que se refiere al comportamiento de la economía y los mercados mundiales, durante febrero la mayoría de los países continuaron dando señales de una paulatina recuperación en el margen, tendencia que ya ha sido anticipada parcialmente por los mercados financieros. Sin embargo, se evidenció una mayor volatilidad financiera a partir de las dudas de los inversores sobre los fundamentals económicos de algunas naciones que integran la Eurozona (como Grecia y España).
- En este contexto, 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 Argentina los indicadores económicos confirman una marcada aceleración del nivel de actividad en el margen, no obstante lo cual en el primer bimestre del año se evidenció cierta volatilidad en los mercados financieros.

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).

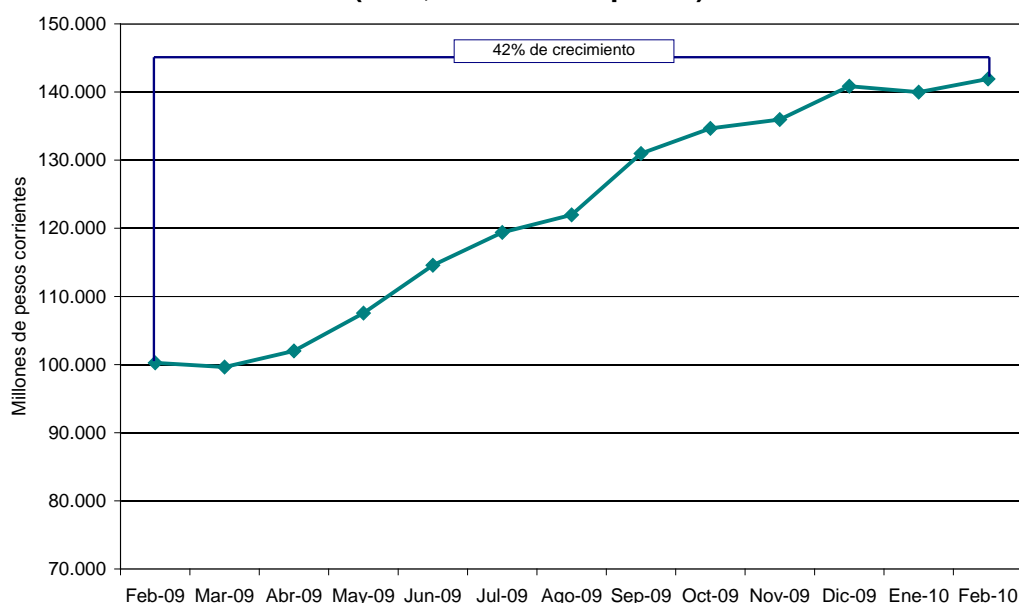
El informe está dividido en cinco secciones. Las primeras tres están destinadas a mostrar información específica sobre el FGS: la evolución nominal, la composición relativa y la evolución desagregada de sus principales inversiones.

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 28 de febrero de 2010 el FGS ascendía a \$141.921 millones, con un aumento nominal de 1,4% en el mes e interanual del 41,5%. En tanto, el incremento desde el inicio del SIPA (5/12/08) llega al 44,5%.

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 28 de febrero presenta leves cambios respecto al mes previo. Los títulos públicos (emitidos por la Nación y entes estatales) disminuyeron en 1,5 puntos porcentuales su participación en el FGS, hasta el 62,6% de la cartera. Le siguen acciones y títulos privados (11,2%), depósitos en plazos fijos (7,1%), proyectos productivos o de infraestructura (6,9%), títulos valores extranjeros (4,2%), fideicomisos financieros (2,5%) y fondos comunes de inversión (1,3%). Las disponibilidades y otras inversiones menores representaban 4,2% del FGS.

Cuadro 1. Estructura de la Cartera del FGS

CARTERA DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD AL		28/02/2010
INSTRUMENTO	\$	Participación s/ total FGS
DISPONIBILIDADES	4.328.470.871	3,05%
OTROS CRÉDITOS	841.531.741	0,59%
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO DE LA NACIÓN	88.098.162.225	62,08%
TÍTULOS EMITIDOS POR ENTES ESTATALES	774.704.092	0,55%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LARGO PLAZO	2.153.190.302	1,52%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE CORTO PLAZO	83.443.800	0,06%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES	0	0,00%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONV. EMP. PRIVATIZADAS	0	0,00%
PLAZO FIJO	10.052.582.491	7,08%
ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	13.227.247.188	9,32%
ACCIONES DE EMPRESAS PRIVATIZADAS	269.461.152	0,19%
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	1.802.809.055	1,27%
TÍTULOS EMITIDOS POR ESTADOS EXTRANJEROS	0	0,00%
TÍTULOS VALORES EXTRANJEROS	5.992.948.097	4,22%
CONTRATOS NEGOCIABLES DE FUTUROS Y OPCIONES	68.948.333	0,05%
CÉDULAS Y LETRAS HIPOTECARIAS	683.255.691	0,48%
FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA	118.644.533	0,08%
FIDEICOMISOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS	3.251.054.641	2,29%
OTROS FIDEICOMISOS FINANCIEROS	320.405.761	0,23%
PROYECTOS PRODUCTIVOS O DE INFRAESTRUCTURA	9.854.196.872	6,94%
INVERSIONES EN TRAMITE IRREGULAR	281.193	0,00%
TOTAL DE INVERSIONES	136.751.335.429	96,36%
TOTAL DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD	141.921.338.041	100,00%

Comparando la composición de la cartera con la de un año atrás (28/02/2009), se destaca el aumento en la participación de proyectos productivos (5 puntos porcentuales). Este ítem pasó de \$2.257 millones a \$9.854 millones en febrero último, 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 observan crecimientos más leves en la participación de títulos públicos (1 pp) y de acciones (2 pp), mientras que disminuyó la participación de plazos fijos (3 pp), fondos comunes de inversión y otras inversiones (2 pp cada rubro).

Gráfico 2. Estructura del FGS por tipo de instrumento al 28/02/10

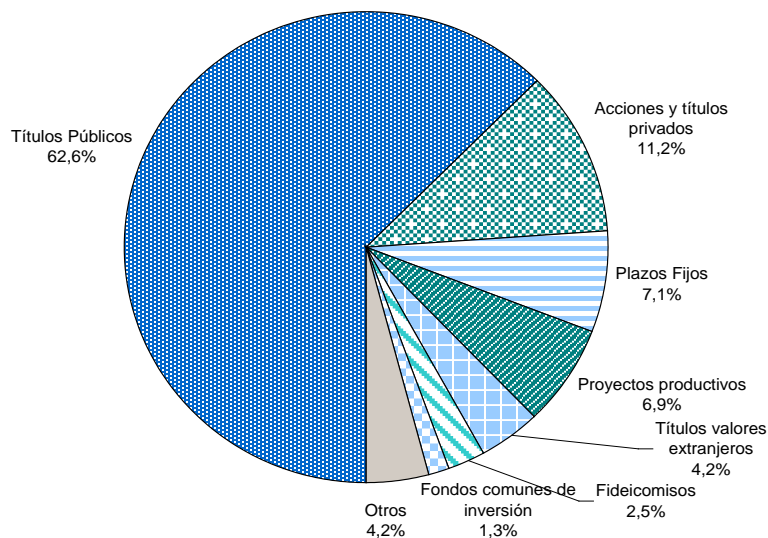
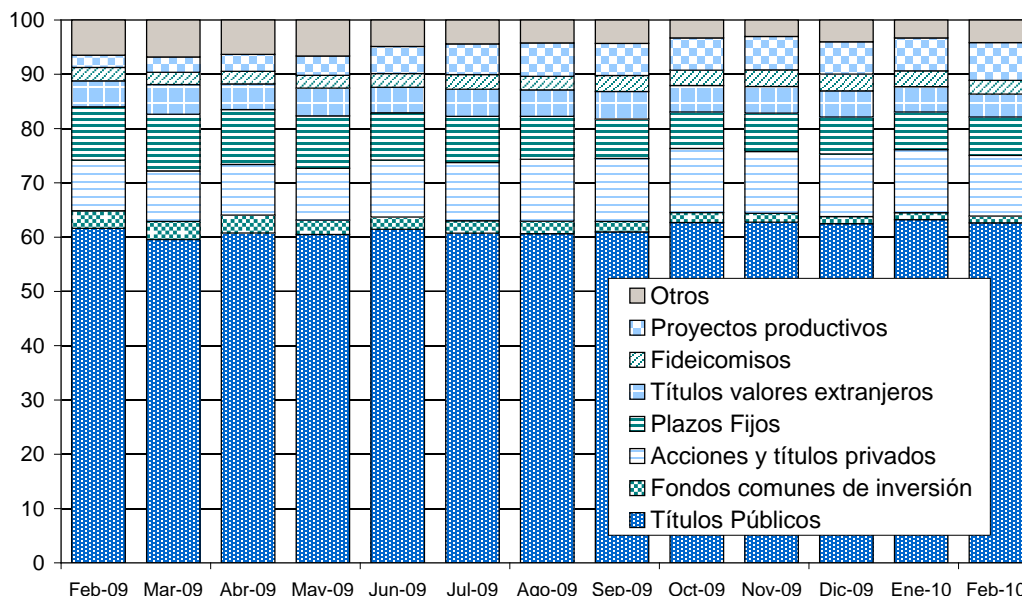


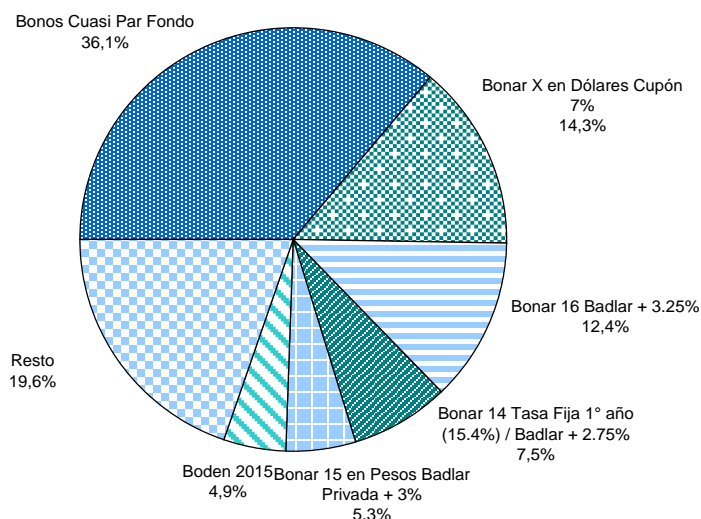
Gráfico 3. Distribución de la cartera de inversiones del FGS por tipo de instrumento (%)



III. Principales inversiones del FGS

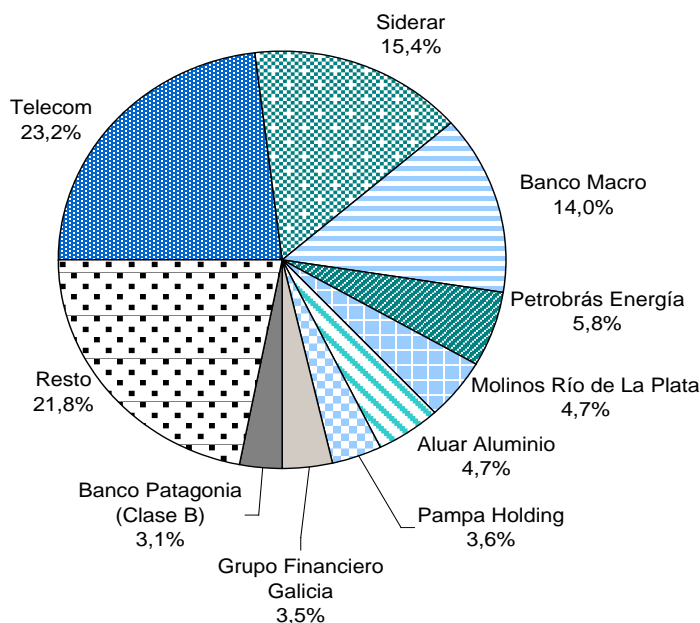
Al 28 de febrero de 2010 el principal tipo de inversión son los títulos públicos (99% nacionales y 1% emitidos por entes estatales), entre los que se destacan los Bonos Cuasi Par Fondo de la República Argentina, los Bonar X en Dólares con vencimiento en 2017, Cupón 7%, los Bonar con vencimiento en 2016 (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 y de la capacidad de repago de la República Argentina.

Gráfico 4. Distribución de los títulos públicos al 28/02/10



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 (23,2%), Siderar (15,4%) y Banco Macro (14,0%).

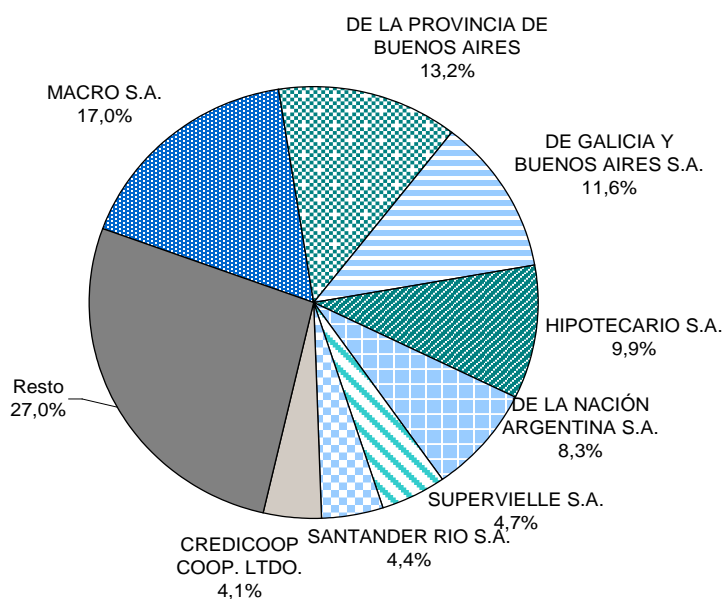
Gráfico 5. Distribución de las acciones en sociedades anónimas al 28/02/10



El tercer rubro en importancia corresponde a los certificados de depósitos a plazo fijo. Al 28/02/10, el 28% de los mismos vencía después de seis meses y el plazo promedio hasta su vencimiento era de 5 meses. Dicho plazo es significativamente superior a la media del sistema financiero, reforzando 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. Vale destacar una nueva imposición por \$61 millones, con vencimiento en febrero de 2012, que se transforma en la de mayor plazo en el rubro.

El 94% de los depósitos estaban invertidos a tasa fija. Las principales entidades de destino fueron los bancos Macro (17%), Provincia de Buenos Aires (13%), Galicia (12%), Hipotecario (10%) y Nación (8%).

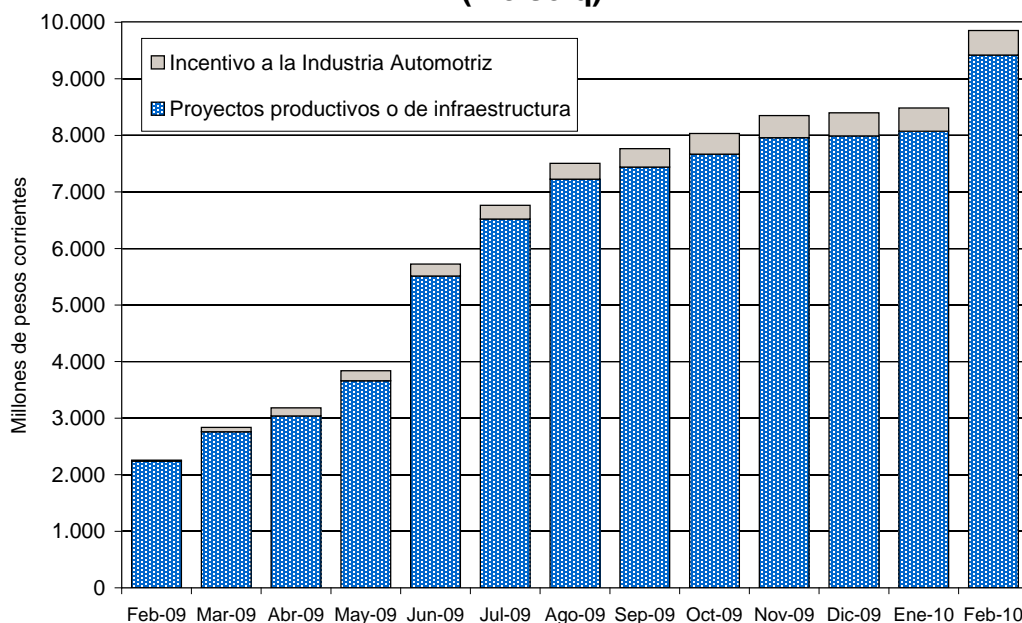
Gráfico 6. Distribución de los depósitos a plazos fijos según entidad bancaria al 28/02/10



Finalmente, entre los rubros destacados, los Proyectos Productivos e Incentivos a la Industria Automotriz tuvieron un significativo crecimiento desde principios de 2009, reflejando el rol del FGS en el financiamiento a la economía real. En febrero de 2010

alcanzaron los \$9.854 millones, con un incremento de 16% en el mes y de 337% en forma interanual. Desde febrero de 2009 se incluyen Incentivos a la Industria Automotriz cuya participación representa 4,4% del total del inciso. Al 28/02/10 los principales proyectos productivos son Central de Atucha (25%), Sistema Vial (14%) y préstamos a EPEC (14%).

Gráfico 7. 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	Ene-10	Feb-10
Proyectos productivos o de infraestructura	2.179,6	2.760,5	5.513,2	7.440,0	7.991,4	8.074,3	9.419,9
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021			659,2	1.490,2	1.742,2	1.767,7	1.787,7
NASA I Central Atucha II Tasa Variable LIBOR + 500 bp							694,7
SISVIAL II Vto 01/06/2021			1.350,5	1.356,1	1.359,7	1.360,5	1.360,9
Préstamo EPEC	1.023,6	1.104,0	1.127,1	1.212,2	1.304,8	1.329,9	1.350,4
Pagaré AYSA Vto. 26/09/2018	624,5	624,5	643,0	659,3	675,8	681,3	686,5
Pagaré AYSA Vto. 04/04/2019			270,4	276,8	283,3	285,5	287,5
MBT Serie I Clase C		460,3	862,4	972,2	961,4	961,5	971,6
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	513,5	554,3	583,9	594,0	606,0	618,6	628,6
ENARSA Barragán vto 2021 LIBOR+5%				360,7	362,0	367,2	371,2
ENARSA Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%				240,5	241,3	244,8	247,5
Préstamo GM Vto. 07/07/2013				262,0	261,5	262,2	261,8
Préstamo Provincia de Buenos Aires Vto 07/07/2013					178,2	180,3	175,8
VDR FF Decreto 976/01 Clase 1 Serie III							26,7
VDR FF Decreto 976/01 Clase 2 Serie III							201,5
FF para Obras Públicas (Decreto N° 976/01) Clase 1 Serie II							157,0
FF para Obras Públicas (Decreto N° 976/01) Clase 2 Serie II							38,3
VDR Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Decreto 1381/01 Clase 1							17,4
VDR Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Decreto 1381/01 Clase 2							140,5
Municipalidad de Río Cuarto	18,0	17,4	16,6	15,9	15,1	14,8	14,5
Incentivo a la Industria Automotriz		76,4	211,5	324,0	408,3	411,3	434,3
Peugeot Citroën Argentina S.A.		20,7	62,1	94,6	128,0	132,4	148,7
Volkswagen Argentina S.A.		32,6	65,3	88,4	95,0	93,2	91,8
General Motors de Argentina S.R.L.		11,3	38,5	57,4	72,8	71,4	74,9
Ford Argentina S.C.A.		5,4	21,3	38,4	51,2	51,3	53,0
Fiat Auto Argentina S.A.		5,6	16,5	26,6	32,7	33,8	34,7
Renault Argentina S.A.		0,8	7,6	16,2	22,8	23,0	24,6
Toyota Argentina S. A.			0,2	2,2	5,6	6,0	6,4
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	8.485,6	9.854,2

Nota: stock al cierre de cada mes.

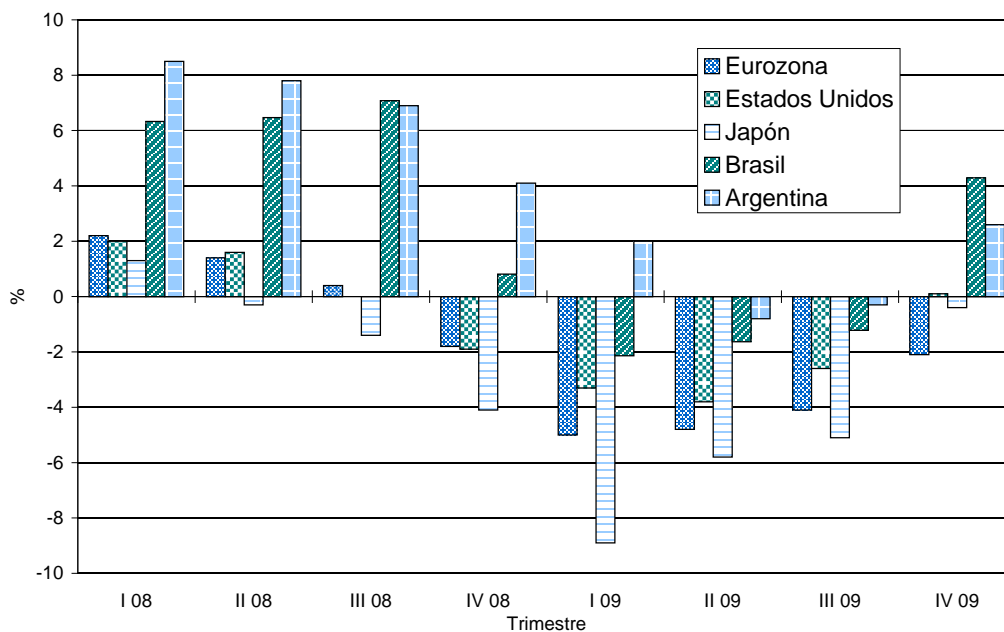
IV. Contexto macroeconómico¹

Nivel de actividad económica

A nivel internacional, se observa en la mayoría de los países que las variaciones del PIB del cuarto trimestre de 2009 respecto al trimestre anterior comienza a ser, en general, positivas, sostenidas por el aumento de la demanda del sector público que sustituye, en parte, la desaceleración del gasto privado dentro de los componentes de la demanda agregada. Sin embargo, las fluctuaciones interanuales de los PIB de Japón y la Euro zona aún continúa siendo negativas, tal como se observa en el siguiente gráfico.

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

Gráfico 8. Variación anual del PIB según trimestre

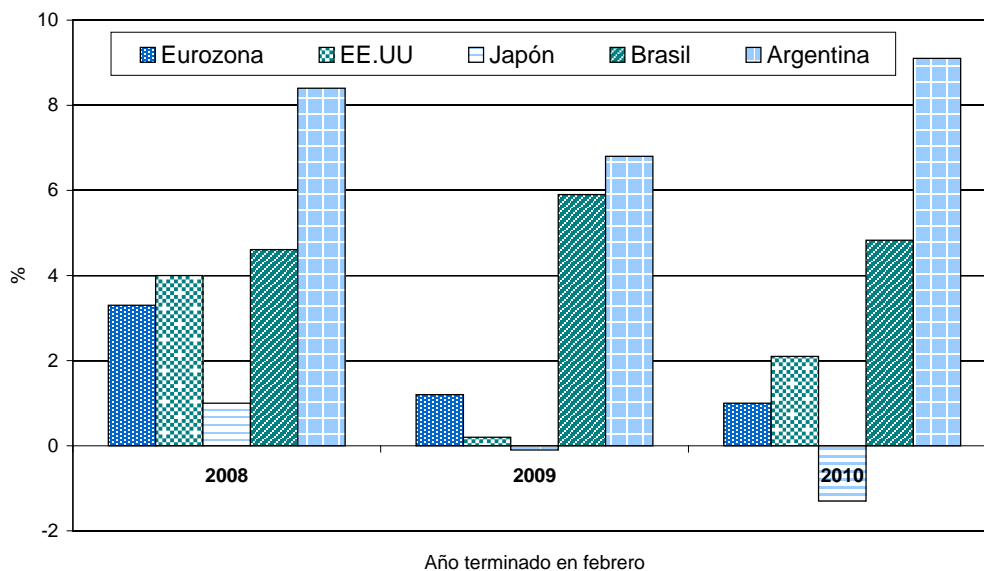


Fuente: Bloomberg.

Inflación

Las tasas de inflación del año terminado en febrero de 2010 experimentaron leves aumentos respecto a las del año previo. En particular, Estados Unidos tuvo valores positivos en los últimos 4 meses. El dato de febrero 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 enero de 2010.

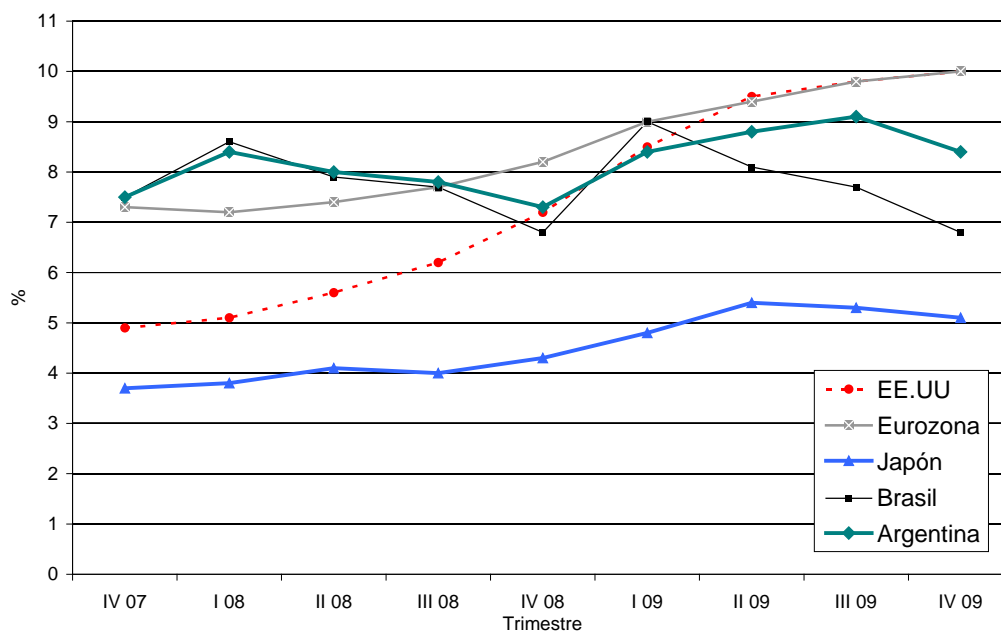
Fuente: Bloomberg.

Empleo

Las tasas de desempleo de la mayoría de los países continúan, 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 que según los últimos indicadores pareciera estar dando paso a una incipiente recuperación. A su vez, la menor demanda de empleo afecta el consumo privado, que se compensa parcialmente con los planes públicos para mitigar los efectos recesivos descriptos.

En el último trimestre del año 2009, el desempleo se mantuvo relativamente estable en la Eurozona, Japón y Estados Unidos. Brasil continúa con un descenso sostenido en los últimos trimestres mientras que Argentina registró una baja en el último período.

Gráfico 10. Evolución trimestral del desempleo



Fuente: Bloomberg

V. Tipo de cambio y mercado de capitales

Monedas

El término interanual el dólar estadounidense continúa depreciado en relación con las principales monedas del mundo. En el último año terminado en febrero de 2010, el dólar estadounidense se depreció 7,1% respecto al euro, 24,4% con el real, y 8,7% con respecto al yen. En cambio, el dólar se apreció 8,2% respecto al peso argentino. Sin embargo, en el margen la tendencia a la depreciación del dólar estadounidense frente al euro parece comenzar a revertirse, en particular a partir de la incertidumbre de los inversores sobre los fundamentales económicos de algunas naciones que integran la Eurozona (como Grecia y España), lo que ha generado una incipiente reasignación de carteras de inversión, fortaleciendo a la moneda estadounidense.

Cuadro 3. Evolución del tipo de cambio				
	€/USD	¥/USD	Real/USD	Peso Arg/USD
feb-08	0,659	104,240	1,691	3,162
feb-09	0,789	97,500	2,391	3,565
feb-10	0,734	88,970	1,808	3,858

Fuente: Bloomberg

Rendimiento de bonos a 10 años

El rendimiento anual de la deuda soberana a 10 años en el mes de febrero se mantuvo en niveles bajos: en Estados Unidos fue 3,6% (y 4,5% a 30 años), en la Eurozona 3,1%², en Japón 1,3%, y en Brasil 5,0%, 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 tener 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
29-02-08	3,509	3,891	1,365	6,217	5,030
28-02-09	3,013	3,112	1,280	6,874	17,270
28-02-10	3,612	3,101	1,305	5,030	8,060

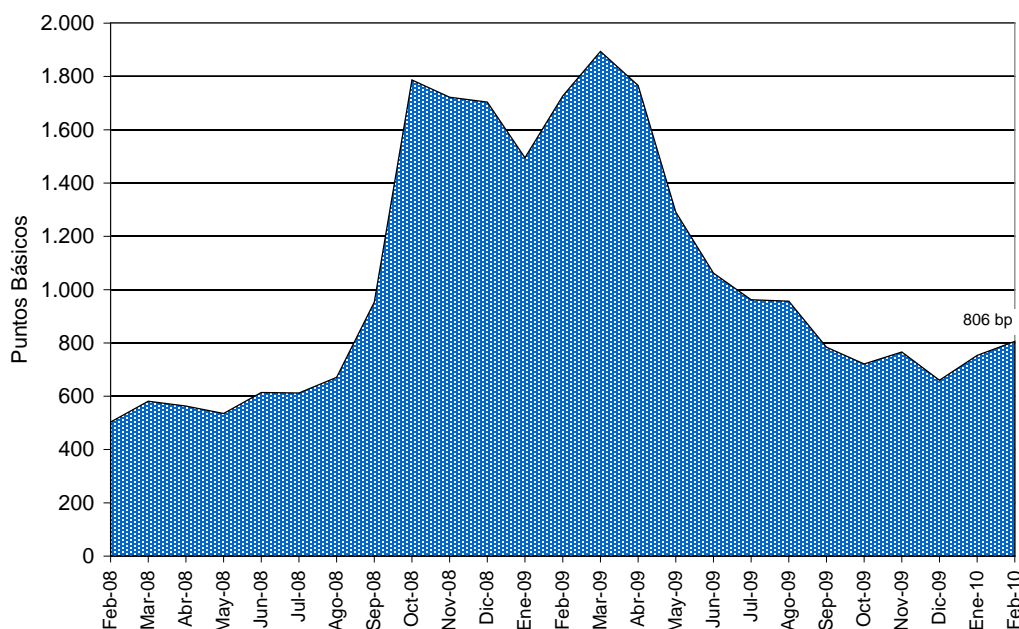
Fuente: Bloomberg

El riesgo país en Argentina³ tuvo un marcado descenso en el último año, al pasar de 1.727 bp en febrero de 2009 a 806 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 febrero fueron los siguientes:

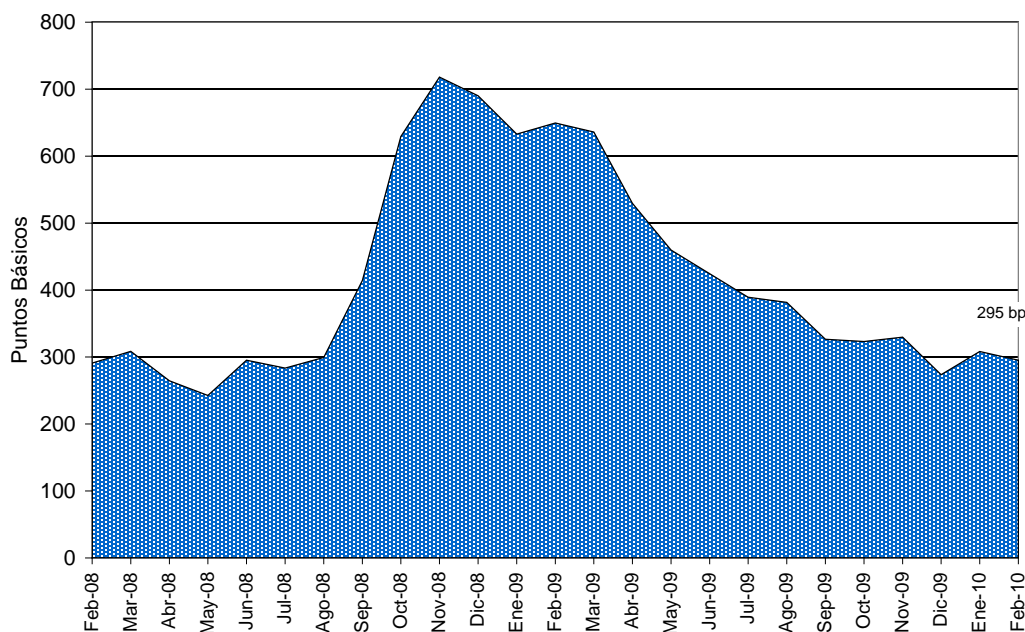
Cuadro 5. Variación mensual de los principales bonos argentinos

Valor residual por cada 100 V.N (en \$) al:	31/01/2010	28/02/2010	Variación
BONAR X en Dólares Vto. 04/2017	329,00	291,00	-11,55%
BONAR V en Dólares Vto. 03/2011	380,00	387,25	1,91%
BONAR VII en Dólares Vto. 09/2013	360,00	334,00	-7,22%
DISCOUNT en Dólares Ley Nueva York Vto. 12/2033	370,00	335,00	-9,46%
PAR EN DÓLARES Ley New York Vto. 03/2039	137,00	134,00	-2,19%
BODEN 2013 en Dólares Vto. 04/2013 Primera Serie	331,00	331,50	0,15%
BODEN 2012 en Dólares Vto. 08/2012 Primera Serie	348,25	343,50	-1,36%
BODEN 2015 en Dólares Vto. 10/2015	330,00	298,80	-9,45%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Argentina	24,50	21,60	-11,84%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Nueva York	25,50	22,75	-10,78%
BONAR 2013 en Pesos Vto. 04/2013	47,49	47,49	0,00%
BONAR XIV en Pesos Badlar + 2.75% Vto. 01/2014	85,40	80,00	-6,32%
BONAR XV en Pesos Badlar + 3% Vto. 2015	85,25	81,50	-4,40%
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 12/2045	48,00	39,00	-18,75%
PRO 11 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/12/2010 Segunda Serie	233,80	238,50	2,01%
PRO 13 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/03/2024 Sexta Serie	75,20	65,50	-12,90%
PRE 9 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/04/2014 Cuarta Serie	151,75	151,50	-0,16%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Pesos*	4,64	4,95	6,80%

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 (febrero de 2010).

Gráfico 12. Evolución del EMBI Global



Fuente: Bloomberg

Acciones

Desde comienzos de 2009, los índices de los mercados accionarios del mundo siguen mostrando signos de recuperación sostenida, 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 (febrero de 2010 vs. febrero de 2009) se observan en el Merval (118%) y el BOVESPA (74%) y, en menor medida, en el DOW JONES (46%), STOXX 50 (38%) y NIKKEI (34%).

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

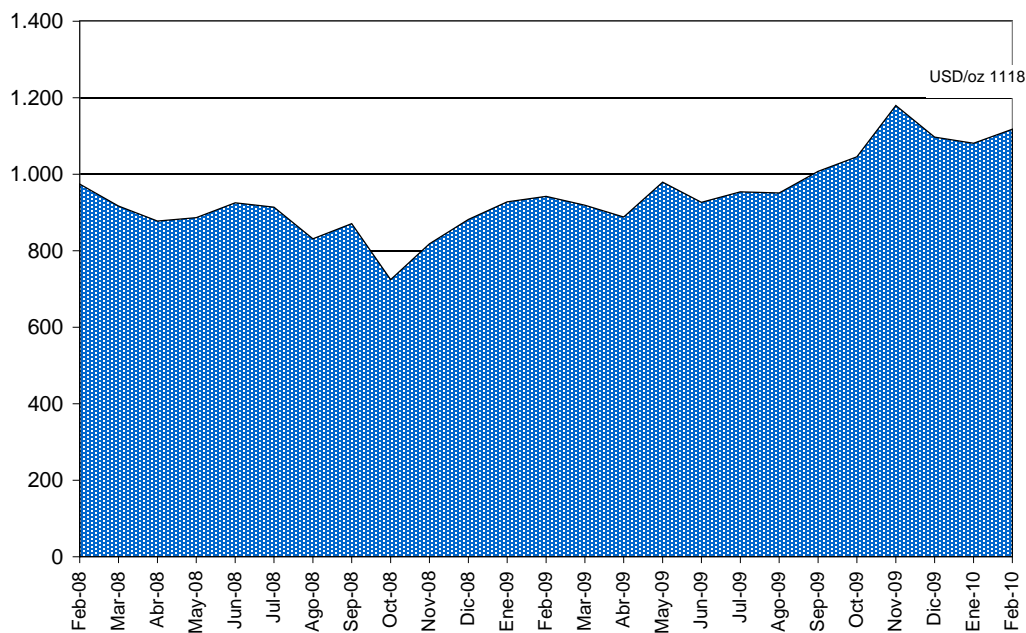
Fecha	EE.UU		Eurozona		Japón		Brasil		Argentina	
	Dow Jones	Var.	Stoxx 50	Var.	Nikkei	Var.	Bovespa	Var.	Merval	Var.
29-02-08	12.266		3.725		13.603		63.489		2.162	
28-02-09	7.063	-42,4%	1.976	-46,9%	7.568	-44,4%	38.183	-39,9%	1.019	-52,9%
28-02-10	10.325	46,2%	2.728	38,1%	10.126	33,8%	66.503	74,2%	2.221	117,9%

Fuente: Bloomberg

VI. Commodities

Oro

El precio del oro experimentó una importante suba en el último año (febrero de 2010 vs. febrero de 2009), al avanzar 19%, y ubicarse en USD/oz 1.118. 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).

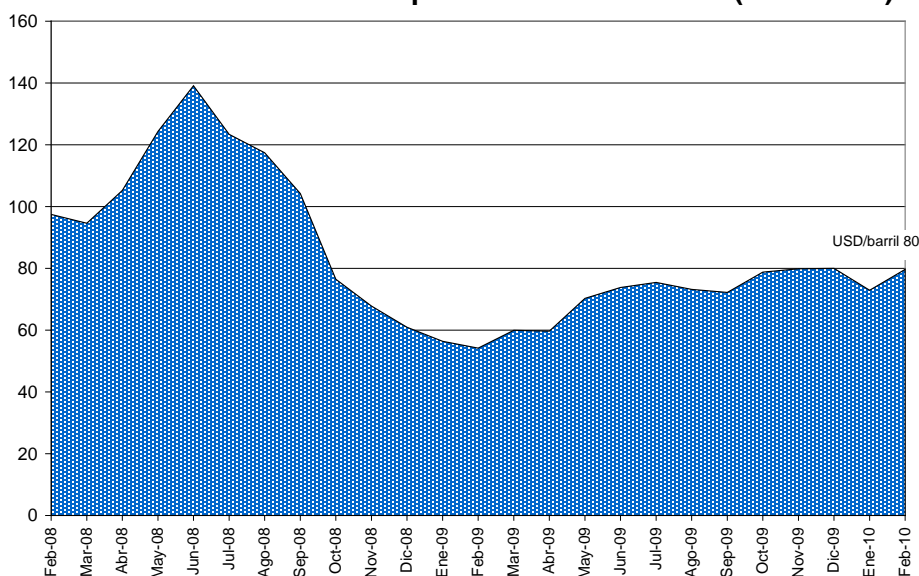
Gráfico 13. Evolución del precio del ORO (USD/oz)

Fuente: Bloomberg

Petróleo

El precio del petróleo muestra un aumento interanual del 47% en febrero, ubicándose en USD/barril 80, aunque se mantiene en niveles significativamente más bajos respecto al año 2008. En lo que se refiere a la variación mensual, la misma fue positiva en 9%.

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

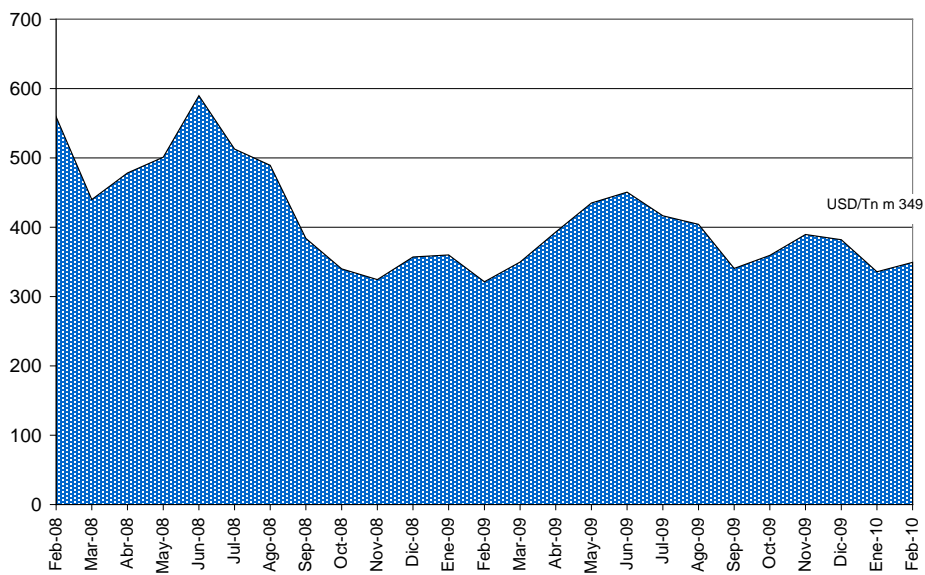


Fuente: Bloomberg

Soja

El precio de la soja en el mercado de Chicago tuvo una leve suba durante el último año terminado en febrero de 2010, alcanzando USD/tn métrica 349, 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