

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Primer trimestre 2014

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

PRIMER TRIMESTRE 2014

Resumen Ejecutivo

- Durante los primeros tres meses del año el FGS alcanzó un rendimiento histórico del orden de 16,5%, con lo que el valor total de la cartera se posicionó en \$383.883 millones.
- Tres cuartas partes del crecimiento trimestral del Fondo de \$54.411 millones se explican por los Títulos y Obligaciones Negociables, cuyo valor aumentó 18,9% respecto al cierre de 2013 (\$40.739 millones). Las Acciones también jugaron un papel importante en el comportamiento del FGS, aumentando de valor 21,6% en el mismo lapso (\$6.005 millones).
- Restando las transferencias de capital por superávits de ANSES, el rendimiento neto interanual del FGS fue de 44,2%.
- Los Proyectos Productivos o de Infraestructura volvieron a ocupar el segundo lugar de importancia en el total de la cartera (13,1%), confirmando su peso estratégico para la administración del Fondo al crecer 12,6% respecto al cierre de 2013 (\$5.634 millones).
- El resto del portafolio del FGS se distribuyó de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables (66,8%); Acciones (8,8%); Disponibilidades y otros (7,2%), y Depósitos a Plazo Fijo (4,1%).
- La estrategia de inversión del Fondo se basa en una canasta equilibrada de inversiones que permitió obtener rendimientos más seguros por unidad de riesgo que lo logrado por el mercado de valores (MERVAL).

EL FGS CRECE A RITMO HISTÓRICO

El Fondo registró una tasa de crecimiento trimestral de 16,5%, nivel nunca alcanzado en toda su historia

Durante el I T 2014, la cartera de inversiones del FGS registró una variación trimestral histórica de 16,5%, equivalente a un rendimiento de \$54.411 millones. Esta tasa de crecimiento es más del doble de lo alcanzado durante el trimestre inmediato anterior (7,6%) y durante el mismo periodo del año pasado (8,2%).

De acuerdo con el Presupuesto de la Administración Nacional 2014, con el crecimiento trimestral del Fondo se pagarían casi año y medio de Asignaciones Familiares y más de tres años de Asignaciones Universales por Hijo para la Protección Social. Asimismo, este rendimiento es 8,2% más grande que todos los recursos destinados durante el I T 2014 a Proyectos Productivos y 5 veces mayor que los fondos destinados a PRO.CRE.AR. en el mismo lapso.

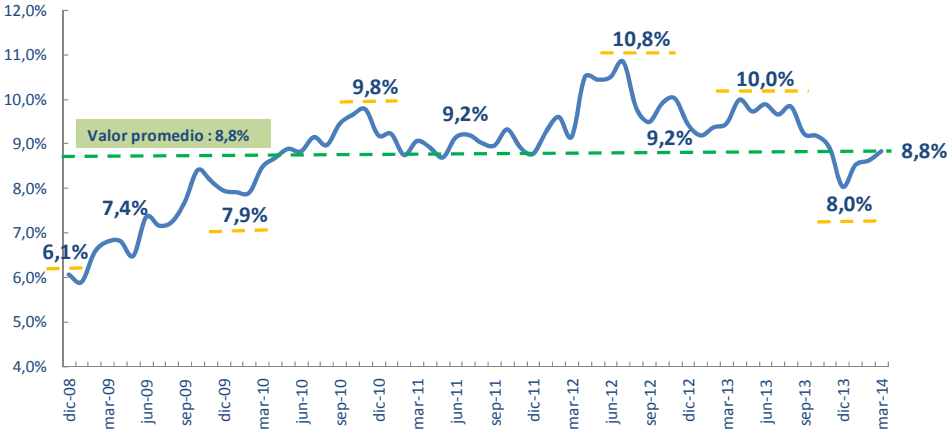
Con estos datos, el valor de la cartera del Fondo presenta una variación interanual de 44,9%, lo que significa un crecimiento de \$119.022 millones.

Tres cuartas partes del aumento en el valor del Fondo durante el trimestre de informe se explican por el comportamiento de los Títulos y Obligaciones Negociables, cuya variación bruta de \$40.739 millones corresponde a un crecimiento inter trimestral de 18,9%. Estos instrumentos financieros representaron 66,8% de todas las inversiones del FGS.

Tal como ha venido sucediendo en los últimos trimestres, los Proyectos Productivos o de Infraestructura siguieron siendo parte importante de la estrategia de inversiones del FGS, ubicándose nuevamente en el segundo lugar de la cartera con un monto equivalente a \$50.310 millones y un peso relativo dentro de la misma igual a 13,1%. Es importante señalar que desde marzo de 2013 el monto designado a Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentó 56,1% (\$18.081 millones).

Tabla 1-1 Rendimientos Trimestrales					
Rendimiento en pesos (%)	I-T 2013	II-T 2013	III- T 2013	IV- T 2013	I-T 2014
Rendimiento de inversiones en Acciones	21,8%	-6,6%	45,3%	5,9%	21,6%
Rendimiento Otros	8,2%	3,9%	9,7%	7,7%	16,0%
Rendimiento total	8,2%	3,2%	12,1%	7,6%	16,5%

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



El valor de las Acciones manejadas por el FGS creció considerablemente durante el I T 2014 (21,6%), casi cuatro veces más que el 5,9% del IV T 2013 y 6,6 puntos porcentuales (p.p.) por arriba del 15,0% de crecimiento promedio trimestral registrado durante todo 2013.

El Mercado de Valores (Merval) es una plataforma de inversión inherentemente volátil, donde rendimientos marginalmente positivos se pueden transformar rápido en acentuadas pérdidas. Por caso, durante el I T 2013 el rendimiento de las Acciones del Fondo fue de 21,8%, pero en el siguiente trimestre cayó 6,6% y posteriormente volvió a subir en un 45,3%. Esta inestabilidad hizo que en diciembre de 2013 el valor de las Acciones del FGS como porcentaje de capitalización de mercado cerrara en 8,0%.

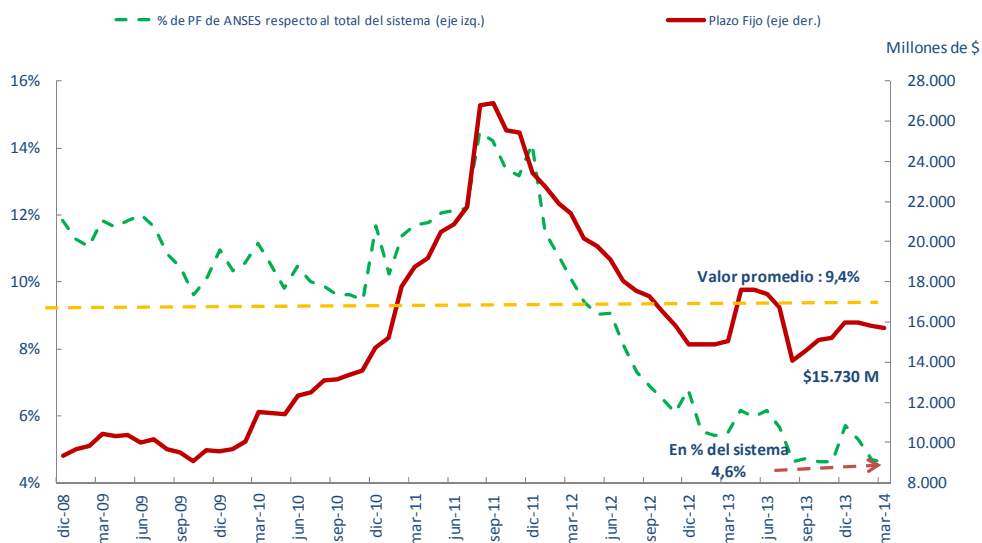
No obstante, los \$6.005 millones de rendimiento alcanzados durante los primeros tres meses del año hicieron que el valor de las Acciones respecto a la capitalización del mercado subiera a 8,8%, porcentaje idéntico al promedio histórico registrado desde la conformación del FGS.

Durante el I T 2014 las cuatro compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$8.977 millones); Banco Macro S.A. (\$5.131 millones); Siderar S.A. (\$4.234 millones), y Grupo Financiero Galicia S.A. (\$3.212 millones). Sin embargo, cabe destacar que el grupo Consultatio S.A. figuró por primera vez dentro de los primeros cinco lugares; con un valor de \$1.326 millones desplazando por muy poco a Molinos Río de la Plata S.A. (\$1.315 millones). En conjunto, el valor de las Acciones en estas cinco empresas representó 68,2% del total.

Tabla 1-2 Principales inversiones en Acciones del FGS (marzo 2014)

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	8.977
Banco Macro S.A.	Arg	5.131
Siderar S.A.	Arg	4.234
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	3.212
Consultatio S.A.	Arg	1.326

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



Los Depósitos a Plazo Fijo colocados por la administración del FGS cayeron 1,7% (\$266 millones) respecto a diciembre de 2013, pasando de \$15.996 a \$15.730 millones. Estos instrumentos representaron 4,6% respecto al total del sistema financiero (4,8 p.p. por debajo del valor promedio de 9,4%).

En lo que respecta a instrumentos financieros en Renta Fija, las cinco principales inversiones del FGS concentran el 68,1% de los \$245.319 millones totales, divididas de la siguiente forma: Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos (26,0%); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (15,9%); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (14,1%); Bonos de la Nación Argentina en pesos 2019 (6,1%), y Bonos de la Nación Argentina en pesos 2018 (6,0%).

Más de un tercio (37,4%) de las inversiones en Plazo Fijo del FGS se colocaron en el Banco de la Nación Argentina S.A., con el 62,5% restante dividido en otras instituciones bancarias.

Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (marzo 2014)		
Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	63.784
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	39.030
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	34.542
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2019	Arg	15.003
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2018	Arg	14.748

Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (marzo 2014)		
Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	37,4%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	62,6%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (marzo 2014)		
Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021 Serie A y B y valores rep. de deuda	Arg	14.661
PRO.CRE.AR.	Arg	9.021
ENARSA Barragán y Brigadier López Vto. 2021 LIBOR+5%	Arg	8.073
F.F. para Obras Públicas (Dec. 976/01) SISVIAL	Arg	6.000
EPEC	Arg	3.934

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura alcanzan un nivel histórico de inversión

Por su carácter social y gran impacto dinamizador en la economía general, los Proyectos Productivos o de Infraestructura se han constituido como piedra angular de la estrategia de inversión de la administración FGS, reconociendo en ellos una herramienta eficaz para financiar obras de infraestructura de gran envergadura para el país.

Por ello, durante el I T 2014 el monto destinado a Proyectos Productivos o de Infraestructura alcanzó un nivel histórico de \$50.310 millones, lo que significó un incremento inter trimestral de 12,6% (\$5.634 millones). Entre marzo de 2013 y marzo de 2014, el valor de este rubro creció 56,1%, porcentaje equivalente a \$18.081 millones (8,3 veces más que la inversión que tenía cuando se creó el Fondo, en diciembre de 2008).

El monto destinado a Proyectos Productivos o de Infraestructura representó 13,1% del total de la cartera del FGS, únicamente superado por los Títulos y Obligaciones Negociables (66,8%).

Al igual que en el trimestre pasado, la Central Nuclear Atucha II fue la principal inversión en este rubro, con \$14.661 millones, que representa el 29,1% de toda la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

Por otro lado, crecieron sustancialmente las inversiones en el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar.), proyecto que posibilita que miles de familias argentinas tengan acceso a un crédito con tasas de interés preferenciales para materializar su derecho a una casa propia. Con un monto que alcanzó los \$9.021 millones, durante el I T 2014 se consolidó en el segundo lugar de importancia dentro de este portafolio.

Las cinco inversiones más importantes en Proyectos Productivos o de Infraestructura representaron el 83% del total.

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$383.883 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	I-T 2013	II-T 2013	III-T 2013	IV-T 2013	I-T 2014
Acciones	19.370	18.090	26.278	27.838	33.842
Títulos y Obligaciones Negociables	170.587	182.722	200.976	215.584	256.323
Depósitos a Plazo Fijo	15.042	17.365	14.541	15.996	15.730
Proyectos Productivos o de Infraestructura	32.230	32.874	37.944	44.677	50.310
Disponibilidades y otros	27.632	22.168	26.518	25.378	27.678
Total FGS	264.861	273.219	306.257	329.472	383.883
Ingreso de capital nuevo	0	2.000	0	0	0
Rendimiento del FGS	20.062	6.358	33.038	23.215	54.411
Rendimiento trimestral (%)	8,2%	2,4%	12,1%	7,6%	16,5%
Cambio total en el Fondo	20.062	8.358	33.038	23.215	54.411
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	I-T 2013	II-T 2013	III-T 2013	IV-T 2013	I-T 2014
Ingreso bruto de capital nuevo	113.835	115.835	115.835	115.835	115.835
Rendimiento del FGS	151.025	157.384	190.422	213.637	268.048
Valor del FGS	264.861	273.219	306.257	329.472	383.883

El I T 2014 fue un periodo histórico para el FGS con una inusitada tasa de crecimiento trimestral e interanual del orden de 16,5% y 44,9%, respectivamente. Comportamiento sobre todo destacable si consideramos que el Fondo ha venido registrando rendimientos positivos en el valor de su cartera, por lo que se puede descartar cualquier efecto rebote en su desempeño.

La tasa de rendimiento del FGS durante los primeros tres meses del año más que duplicó lo logrado durante el trimestre inmediato anterior (7,6%) y durante el mismo periodo de 2013 (8,2%). De hecho, supera en 9 p.p. al rendimiento promedio trimestral de 7,5% registrado durante 2013.

La cartera se dividió de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables (66,8%); Proyectos Productivos o de Infraestructura (13,1%); Acciones (8,8%), Disponibilidades y Otros (7,2%), y Depósitos a Plazo Fijo (4,1%).

Los instrumentos financieros que más crecieron inter trimestralmente fueron Acciones (21,6%); Títulos y Obligaciones Negociables (18,9%), y Proyectos Productivos o de Infraestructura (12,6%). Tomados en conjunto, estos tres rubros representan 96,3% de los \$54.411 millones que creció el Fondo.

Los Depósitos a Plazo Fijo registraron una variación negativa de 1,7% respecto al cierre de 2013, aunque su efecto sobre el valor del FGS fue muy poco perceptible dado que es el rubro de la cartera con menos peso relativo.

De esta forma, observamos que el valor de la cartera del FGS ha aumentado 291,4% desde que fue creado en diciembre de 2008, porcentaje equivalente a \$285.800 millones.

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

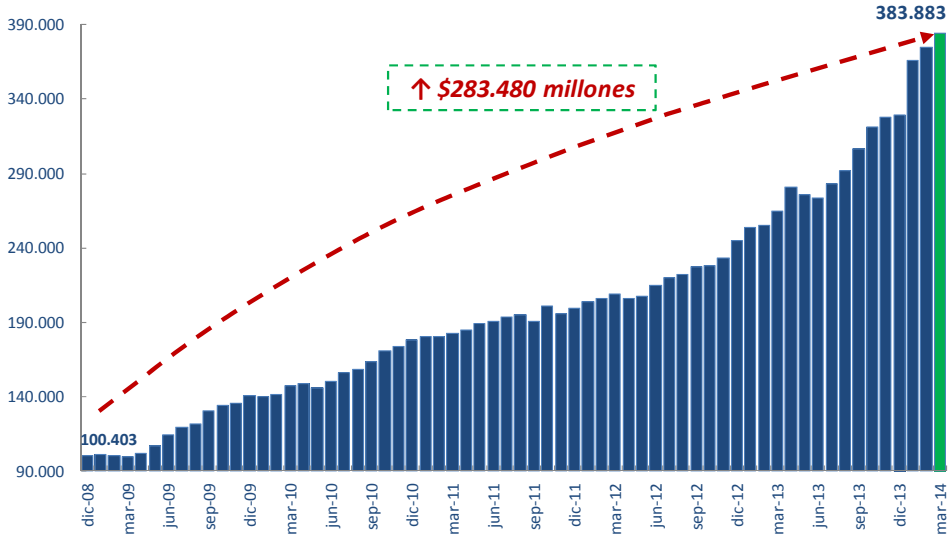


Gráfico 2-2 Cambio en el valor del FGS
(Variación trimestral en millones de \$)

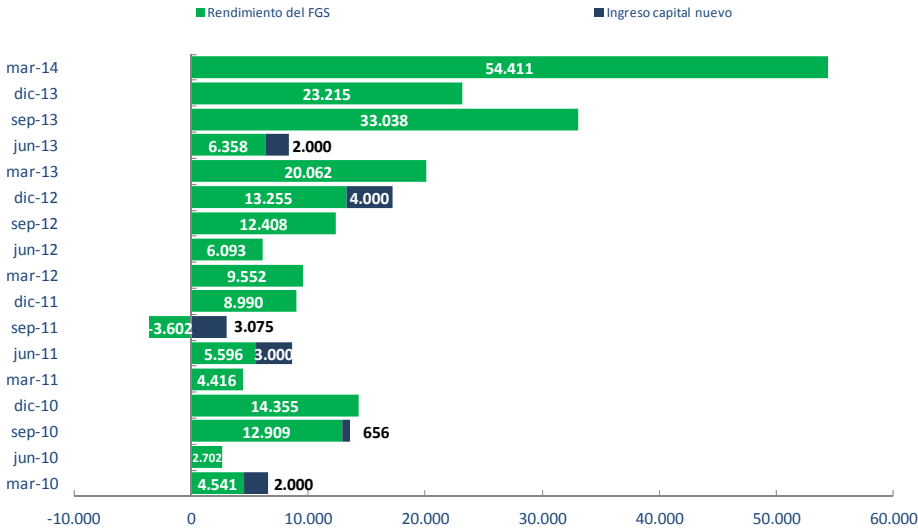


Gráfico 2-3 Variación Trimestral y Anual del FGS

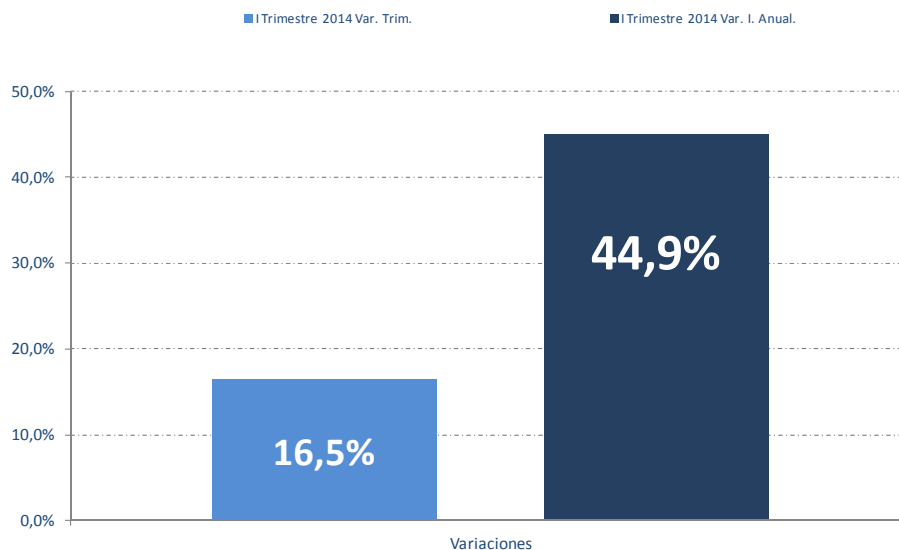


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino

	I-T 2012	I-T 2013	I-T 2014
Cociente Sharpe FGS	1,42	0,79	1,12
Cociente Sortino FGS	0,85	1,76	1,55
Cociente Sharpe Merval	0,27	0,35	0,58
Cociente Sortino Merval	-0,27	0,39	0,74
Cociente Sharpe IAMC	0,62	0,95	1,15
Cociente Sortino IAMC	0,25	1,00	0,80

Seguridad de largo plazo en las inversiones del FGS

La administración del Fondo no solo ha buscado rendimientos que permitan acrecentar el valor de la cartera, sino que ha armado portafolios de inversión que permiten lograrlo con alto nivel de confiabilidad y seguridad para no poner en riesgo el patrimonio del mismo.

De esta forma, durante el I T 2014 el rendimiento ajustado a riesgo del FGS fue mayor que el correspondiente al Merval de acuerdo con los coeficientes de Sharpe y de Sortino (los dos parámetros más comúnmente utilizados para comparar el rendimiento de una cartera manteniendo constante la unidad de riesgo). El FGS obtuvo mejores resultados por unidad de riesgo que el índice de bonos IAMC de acuerdo con el cociente de Sortino.

Desde diciembre de 2010, el valor del FGS ha crecido 115,6%, muy por encima del Merval (80,9%), aunque menos que el índice de bonos IAMC (143,2%).

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

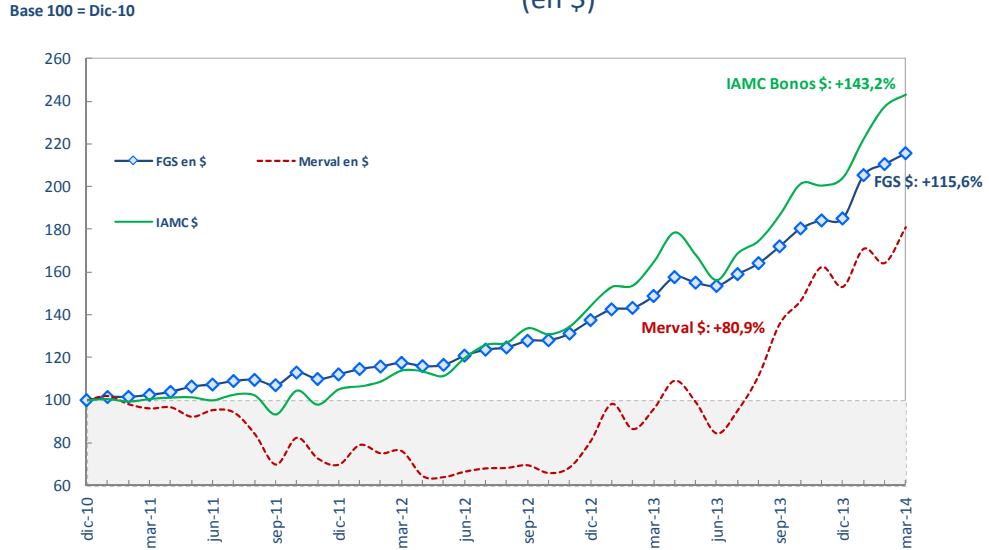


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

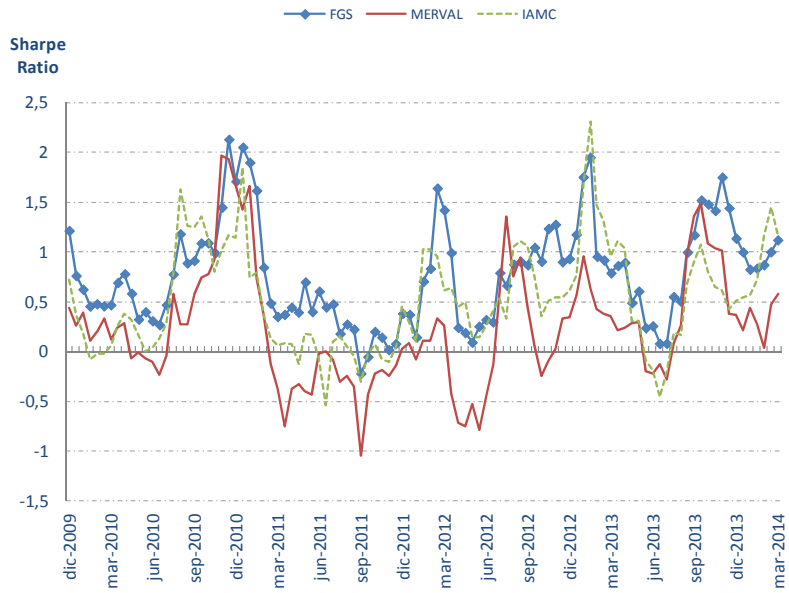
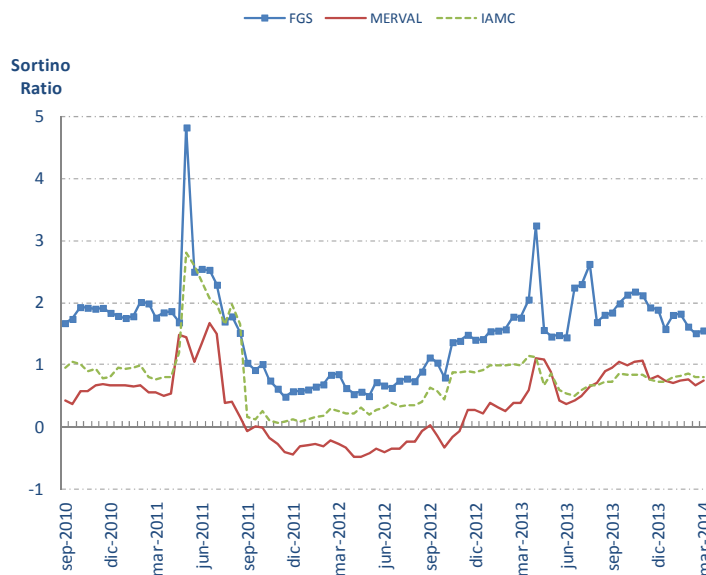


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



La solidez del FGS contrasta con las tendencias mundiales de achicamiento en los sistemas de pensiones

La estrechez financiera que acompañó a 2013 provocó que un número de países, principalmente de Europa, revisara sus sistemas de pensiones para reducir sus déficits proyectados y cumplir con las condiciones impuestas por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Unión Europea como parte de paquetes de rescate.

De esta forma, a partir de enero de este año Irlanda implementó varias medidas que eliminaron la jubilación anticipada e introdujo un nuevo impuesto temporal a los activos de las pensiones. Además, el gobierno irlandés elevó la edad jubilatoria de 66 a 67 años para el 2021 y de 67 a 69 años para el 2028.

Similarmente, con la intención de reducir la meta de déficit fiscal para 2014 a menos de 4% del PBI, Portugal implementó una nueva ley que eleva la edad de jubilación para las pensiones públicas (de 65 a 66 años a partir de enero), suspende la jubilación anticipada e incrementa el impuesto a contribuciones especiales para las pensiones más altas. Además, la nueva ley elimina el factor de sustentabilidad usado para determinar la pensión inicial, de tal forma que un individuo de 65 años que se jubile en 2014 tiene que trabajar otro año para recibir una pensión igual a la que hubiera recibido bajo las leyes anteriores.

En Francia, también, la Asamblea Nacional aprobó en diciembre una reforma al sistema de pensiones públicas que incrementa gradualmente la tasa de contribución y el número requeridos de años de aportes para obtener un beneficio de jubilación (de 41,5 a 43 años). De acuerdo con el gobierno francés, esas medidas ayudarán a que el sistema circule por una senda más sustentable (en ausencia de los cambios, se estimaba que el déficit del sistema de pensiones casi se duplicaría para 2040). Además, los jubilados que reciben un suplemento de 10% por haber criado tres o más niños deberán pagar impuestos sobre éste.

En España, otro país sumamente golpeado por la crisis, entró en efecto una ley que introduce un factor de sustentabilidad que vincula las pensiones iniciales con cambios en la esperanza de vida y que cambia la forma de indexar las pensiones públicas (basado en el ratio de ingresos-gastos del sistema), con el objetivo explícito de garantizar un equilibrio entre los aportes y beneficios en el corto y largo plazo. Las principales cláusulas de la nueva ley incluyen un incremento gradual en la edad de jubilación (de 65 a 67 años) y del número de años de aportes requeridos para obtener una pensión completa (de 15 a 25 años). En 2013 los beneficios aumentaron 1%, pese a que la tasa de inflación de España a finales de 2012 fue de 2,9%.

Finalmente, en Nueva Zelanda, la Comisión para la Educación Financiera e Ingreso para la Jubilación emitió un informe donde estima que el ratio trabajadores/jubilados caerá de 5:1 en 2011 a 2,3:1 en 2062, con lo que en ausencia de cambio alguno el costo para el sistema universal de pensiones públicas del país (NZS) se elevará de 4,6% del PBI en el periodo 2011-2012 a 7,9% para el 2060. Por ello, recomienda elevar la edad jubilatoria con base en aumentos en la esperanza de vida y hacer cambios en el método de indexación de beneficios, actualmente basado exclusivamente en el cambio salarial anual.

En definitiva, los logros alcanzados por la administración del FGS en materia de rendimientos y solidez de las inversiones deben contextualizarse en este ambiente de incertidumbre financiera y precarización de beneficios, donde los adultos mayores de los países más ricos del planeta han sido tomados como factor de ajuste de las reformas de los sistemas previsionales.

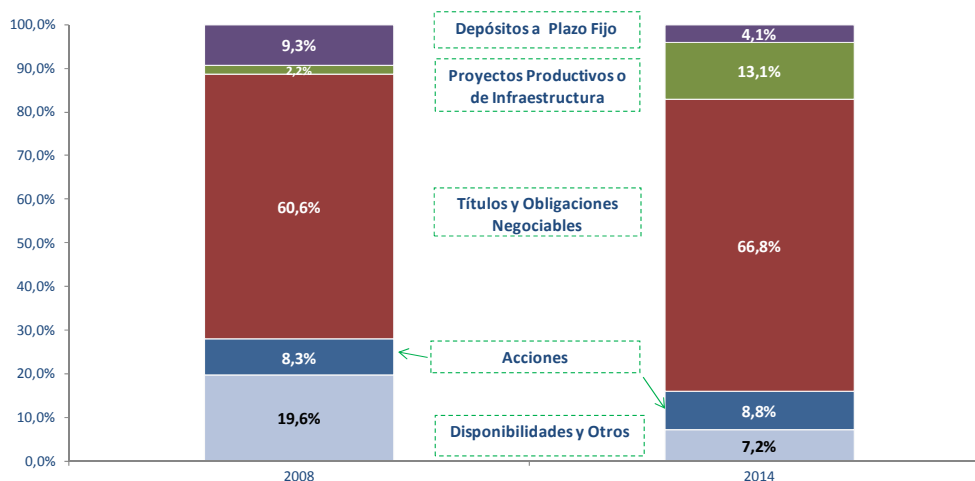
Límites de inversión del FGS

Durante el I T 2014 la administración del FGS volvió a acatar los límites de inversión establecidos en la normativa del Organismo por tipo de instrumento financiero, tal cual se detalla en la Tabla 2-3.

Notar que los Proyectos Productivos o de Infraestructura se ubicaron en 13,1%, dejando amplio margen de maniobra antes de alcanzar el tope máximo de 20% de la cartera.

Tabla 2-3 Límites de las inversiones por instrumento como porcentaje del FGS								
Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación mensual				
				I T 2013	II T 2013	III T 2013	IV T 2013	I T 2014
Disp.	Disponibilidades.		10%	5,3%	3,2%	3,8%	2,8%	2,1%
Inc. a) TGN	Títulos Públicos, Letras del Tesoro o préstamos de los cuales resulte deudora la Nación. Podrá aumentarse al 100% 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.	-	50%-100%	60,8%	63,4%	62,3%	62,4%	63,9%
Inc. b) TEE	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Inc. c) ONL	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,9%	2,8%	2,6%	2,4%	2,2%
Inc. g) CDF	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	5,7%	6,4%	4,7%	4,9%	4,1%
Inc. h) ACC	Acciones.	-	50%	7,2%	6,5%	8,5%	8,4%	8,7%
Inc. i) ACP	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Inc. j) CFA	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%	2,3%
Inc. o) FFE	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	2,1%	1,8%	1,7%	1,5%	1,5%
Inc. p) OFF	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%
Inc. q) PPI	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%	20%	12,2%	12,0%	12,4%	13,6%	13,1%
Inc. r) R	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Total				100%	100%	100%	100%	100%

Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo 05-Dic-2008 vs. 31-Marzo-2014



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo	
A marzo 2014	
Títulos Públicos Nacionales	63,91%
Grado de Inversión	26,62%
Inciso q) sin calificación	2,55%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,01%
Inciso R	0,83%
Activos con calificación por debajo de la requerida	6,08%

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 31 de marzo de 2014 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación													
Calificación	AAA	AA	A	BBB+	BBB	BB+	BB	BB-	B	CCC	CCC-	S/C	Total
Bonos gubernamentales												91,1%	91,1%
Bonos provinciales		0,05%			0,01%		0,05%	0,27%	0,55%	0,02%		0,01%	0,97%
Bonos gubernamentales ajustados por CER												4,6%	4,6%
Obligaciones negociables	0,004%	2,7%	0,03%	0,028%	0,000%	0,51%					0,01%		3,3%
Total	0,004%	2,8%	0,03%	0,028%	0,013%	0,51%	0,05%	0,27%	0,55%	0,02%	0,01%	95,72%	100,0%