

# Informe Mensual del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)



Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Mensual - FEBRERO 2010

## Resumen Ejecutivo

- La cartera del FGS registró durante 2009 un crecimiento del 39%, aumento que llega al 43% desde el inicio del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). La variación mensual en diciembre fue una de las mayores del año: 4%.
- El monto total de activos en la cartera del FGS se ubica al 31 de diciembre de 2009 en \$ 140.852 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 \$ 8.399 millones en diciembre 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 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.

## 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).

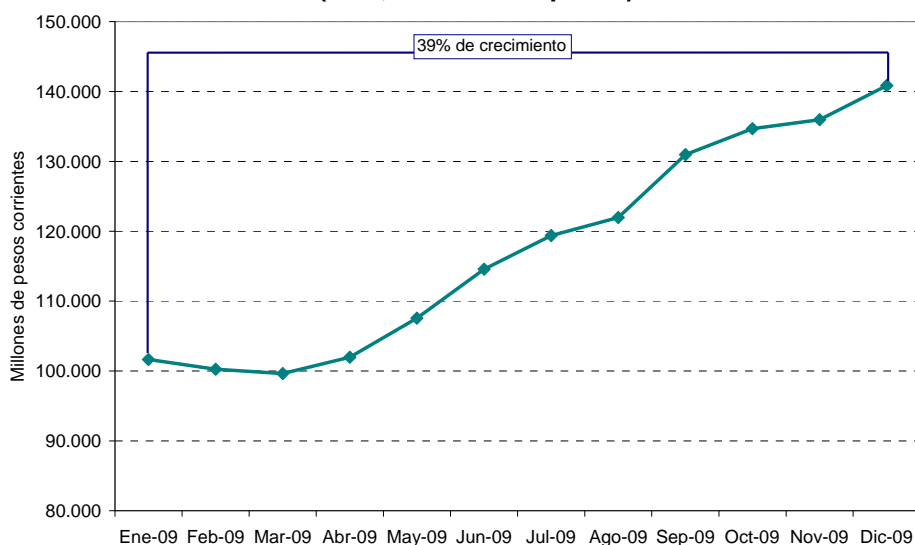
La estructura del informe está dividida en cinco secciones: las primeras tres están destinadas a mostrar información específica sobre el FGS: la evolución nominal, la composición relativa y la evolución desagregada de sus principales inversiones.

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 la página web [www.anses.gob.ar](http://www.anses.gob.ar) en el apartado referido al FGS.

### I. Evolución del FGS

Al 31 de diciembre de 2009, el FGS asciende a \$ 140.852 millones, con un aumento nominal del 39% acumulado en el año 2009 y del 43% respecto al inicio del SIPA (5/11/08). La variación mensual durante diciembre fue del 4%.

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



## II. Composición relativa del FGS

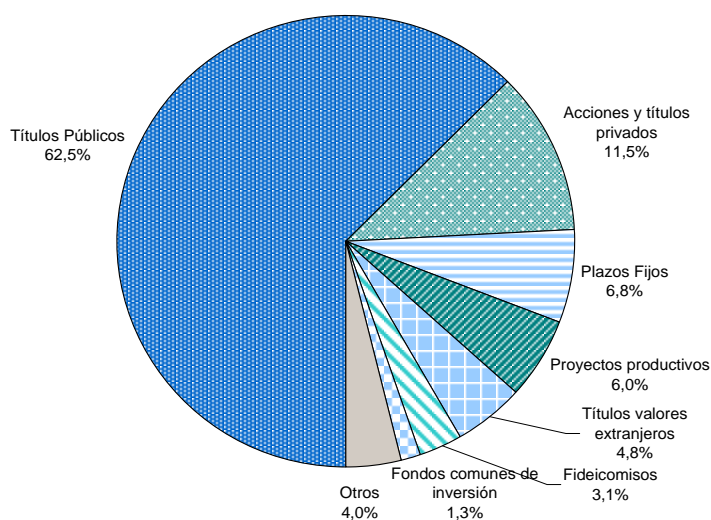
La estructura de la cartera de inversiones al 31 de diciembre presenta leves cambios respecto al mes previo: los títulos públicos (emitidos por la Nación y entes estatales) bajaron levemente su participación al 62,5% del FGS. Le siguen acciones y títulos privados (11,5%), depósitos en plazos fijos (6,8%), proyectos productivos o de infraestructura (6%), títulos valores extranjeros (4,8%), fideicomisos financieros (3,1%) y fondos comunes de inversión (1,3%). Las disponibilidades y otras inversiones menores representan 4% del FGS.

**Cuadro 1. Estructura de la Cartera del FGS**

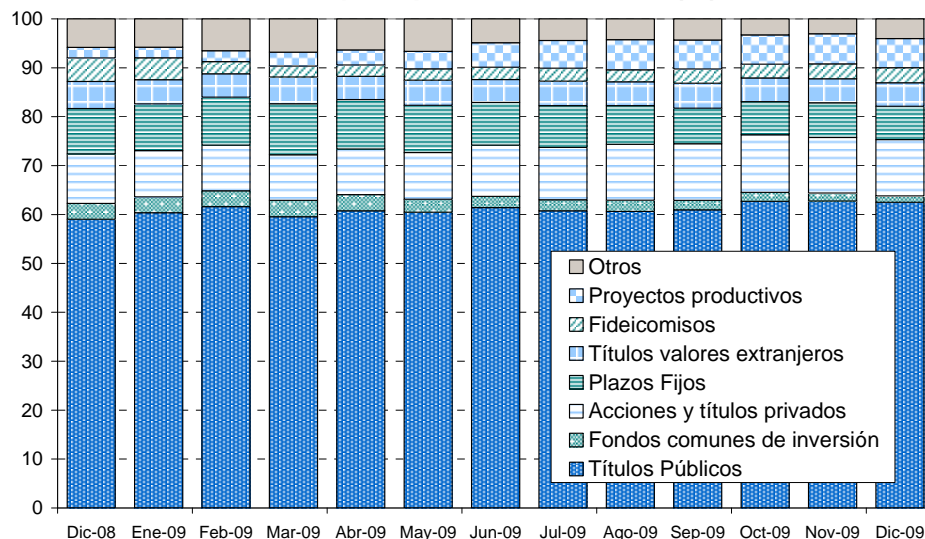
CARTERA DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD AL		31/12/2009
INSTRUMENTO	\$	Participación s/ total FGS
DISPONIBILIDADES	4.074.810.293	2,89%
OTROS CRÉDITOS	810.362.103	0,58%
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO DE LA NACIÓN	87.296.033.523	61,98%
TÍTULOS EMITIDOS POR ENTES ESTATALES	731.824.472	0,52%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LARGO PLAZO	2.226.342.892	1,58%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE CORTO PLAZO	82.828.800	0,06%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONVERTIBLES		0,00%
OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONV. EMP. PRIVATIZADAS		0,00%
PLAZO FIJO	9.574.231.834	6,80%
ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	13.551.432.790	9,62%
ACCIONES DE EMPRESAS PRIVATIZADAS	279.689.864	0,20%
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	1.832.898.004	1,30%
TÍTULOS EMITIDOS POR ESTADOS EXTRANJEROS		0,00%
TÍTULOS VALORES EXTRANJEROS	6.760.086.757	4,80%
CONTRATOS NEGOCIABLES DE FUTUROS Y OPCIONES	74.496.470	0,05%
CÉDULAS Y LETRAS HIPOTECARIAS	685.025.329	0,49%
FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA	118.189.485	0,08%
FIDEICOMISOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS	3.805.122.867	2,70%
OTROS FIDEICOMISOS FINANCIEROS	549.299.929	0,39%
PROYECTOS PRODUCTIVOS O DE INFRAESTRUCTURA	8.399.712.664	5,96%
INVERSIONES EN TRAMITE IRREGULAR NETO DE PREVISIONES	271.368	0,00%
<b>TOTAL DE INVERSIONES</b>	<b>135.967.487.049</b>	<b>96,53%</b>
<b>TOTAL DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD</b>	<b>140.852.659.446</b>	<b>100,00%</b>

Comparado con noviembre de 2008 (antes de su transferencia al Estado), se destaca el aumento en proyectos productivos (4 puntos porcentuales). Este ítem pasó de \$ 2.180 millones en diciembre de 2008 a casi \$ 8.400 millones en diciembre 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 (3 pp), fideicomisos financieros (1,4 pp) y fondos comunes de inversión (2 pp). 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 2. Estructura del FGS por tipo de instrumento al 31/12/09**



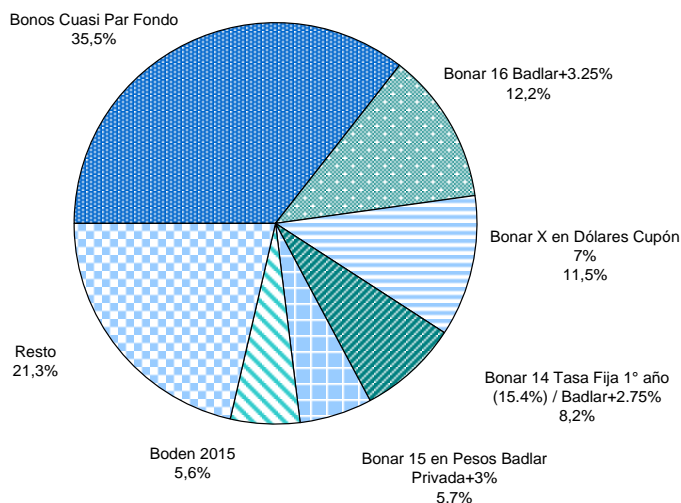
**Gráfico 3. Distribución de la cartera de inversiones del FGS por tipo de instrumento (%)**



### III. Principales inversiones del FGS

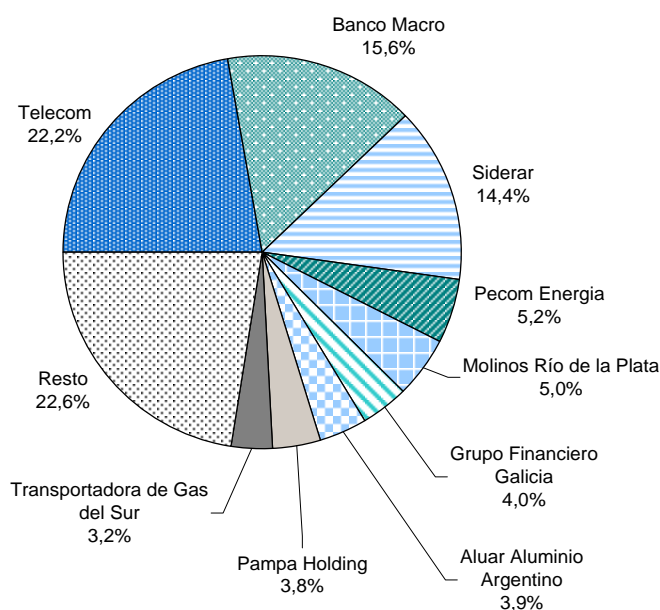
Al 31 de diciembre de 2009 el principal tipo de inversión son los títulos públicos (99% nacionales y 1% emitidos por entes estatales) entre los que se destacan los Bonos Cuasi Par Fondo de la República Argentina, los Bonar con vencimiento en 2016 (tasa Badlar + 3,25%) y los Bonar X en Dólares con vencimiento en 2017, Cupón 7%. Finalmente, se destaca la participación de 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

**Gráfico 4. Distribución de los títulos públicos al 31/12/09**



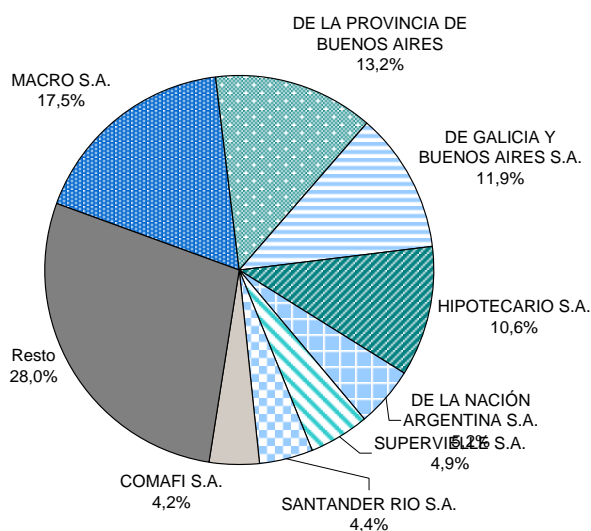
En segundo lugar se encuentran los títulos privados que agrupan, en orden de importancia, acciones, obligaciones negociables y fondos de inversión directa. Entre las acciones las principales tenencias corresponden a Telecom (22,2%), Banco Macro (15,6%) y Siderar (14,4%).

**Gráfico 5. Distribución de las acciones en sociedades anónimas al 31/12/09**



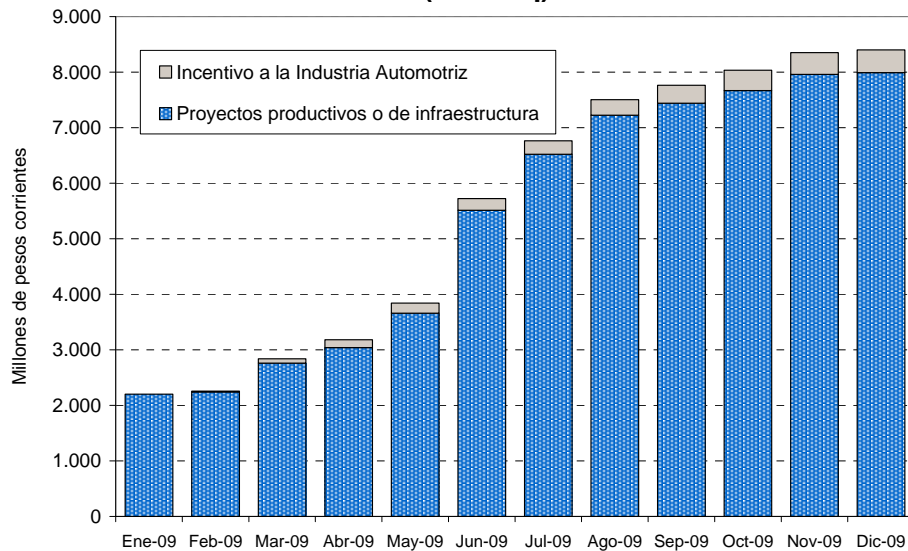
El tercer rubro en importancia corresponde a los certificados de depósitos a plazo fijo. Al 31/12/09, el 33% de los depósitos vencía después de seis meses y el plazo promedio era de 5,3 meses. Se trata de un plazo promedio de depósito significativamente superior a la media del sistema financiero y que 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 94% de los depósitos estaban invertidos a tasa fija. Cabe destacar una nueva imposición con vencimiento en Diciembre de 2011, que se transforma en la de mayor duración en el rubro. Las principales entidades según montos depositados eran los Bancos Macro (17,5%), Provincia de Buenos Aires (13,2%), Galicia (11,9%) e Hipotecario (10,6%).

**Gráfico 6. Distribución de los depósitos a plazos fijos según entidad bancaria al 31/12/09**



Finalmente, entre los rubros destacados, los Proyectos Productivos e Incentivos a la Industria Automotriz tuvieron un significativo crecimiento desde principios de 2009, pasando de \$ 2.180 millones a \$ 8.399 millones en diciembre de 2009, y reflejando el rol del FGS en el financiamiento a la economía real. Desde febrero se incluyen Incentivos a la Industria Automotriz que en diciembre representaban 5% del total del inciso. Al 31/12/09 los principales proyectos productivos son Central de Atucha (22%), Sistema Vial (17%) y préstamos a EPEC (16%).

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



**Cuadro 2. Inciso q) Proyectos productivos**

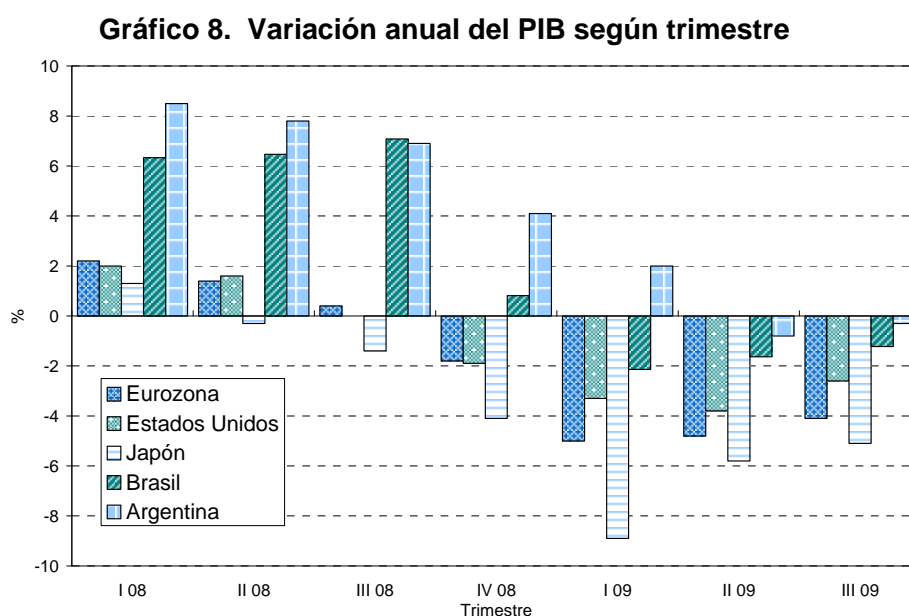
Millones de pesos corrientes	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09
<b>Proyectos productivos o de infraestructura</b>	<b>2.179,6</b>	<b>2.760,5</b>	<b>5.513,2</b>	<b>7.440,0</b>	<b>7.669,3</b>	<b>7.959,0</b>	<b>7.991,4</b>
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021			659,2	1.490,2	1.732,4	1.738,1	1.742,2
SISVIAL II Vto 01/06/2021			1.350,5	1.356,1	1.357,6	1.358,8	1.359,7
Préstamo EPEC	1.023,6	1.104,0	1.127,1	1.212,2	1.204,6	1.295,4	1.304,8
MBT Serie I Clase C		460,3	862,4	972,2	956,8	959,5	961,4
Pagaré AYSA Vto. 26/09/2018	624,5	624,5	643,0	659,3	664,7	670,3	675,8
Pagaré AYSA Vto. 04/04/2019			270,4	276,8	278,9	281,2	283,3
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	513,5	554,3	583,9	594,0	596,4	601,6	606,0
ENARSA Barragán vto 2021 LIBOR+5%				360,7	360,2	361,3	362,0
ENARSA Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%				240,5	240,2	240,9	241,3
Préstamo GM Vto. 07/07/2013				262,0	261,9	261,6	261,5
Préstamo Provincia de Buenos Aires Vto 07/07/2013						175,0	178,2
Municipalidad de Río Cuarto	18,0	17,4	16,6	15,9	15,6	15,4	15,1
<b>Incentivo a la Industria Automotriz</b>		<b>76,4</b>	<b>211,5</b>	<b>324,0</b>	<b>365,3</b>	<b>391,2</b>	<b>408,3</b>
Peugeot Citroën Argentina S.A.		20,7	62,1	94,6	110,1	120,4	128,0
Volkswagen Argentina S.A.		32,6	65,3	88,4	91,0	93,3	95,0
General Motors de Argentina S.R.L.		11,3	38,5	57,4	65,7	70,2	72,8
Ford Argentina S.C.A.		5,4	21,3	38,4	46,0	49,5	51,2
Fiat Auto Argentina S.A.		5,6	16,5	26,6	29,5	31,4	32,7
Renault Argentina S.A.		0,8	7,6	16,2	18,9	21,0	22,8
Toyota Argentina S. A.			0,2	2,2	3,8	5,2	5,6
Mercedes Benz S. A.			0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Total</b>	<b>2.179,6</b>	<b>2.836,9</b>	<b>5.724,7</b>	<b>7.764,0</b>	<b>8.034,6</b>	<b>8.350,3</b>	<b>8.399,7</b>

Nota: stock al cierre del período

## IV. Contexto macroeconómico<sup>1</sup>

### 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.



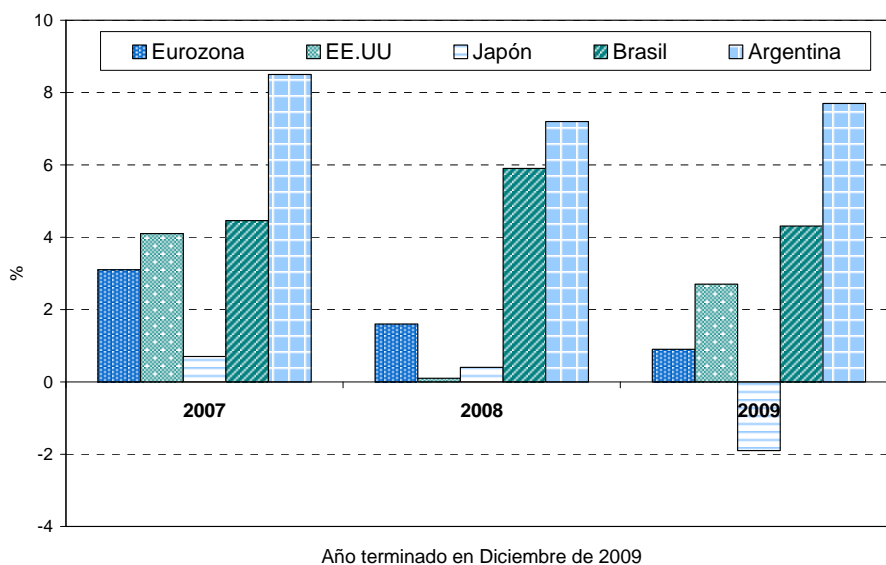
Fuente: Bloomberg.

### Inflación

Las tasas de inflación del año terminado en diciembre 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 todo el corriente año muestra deflación, mientras que Estados Unidos y la Eurozona volvieron a valores positivos en el último mes.

<sup>1</sup> 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.

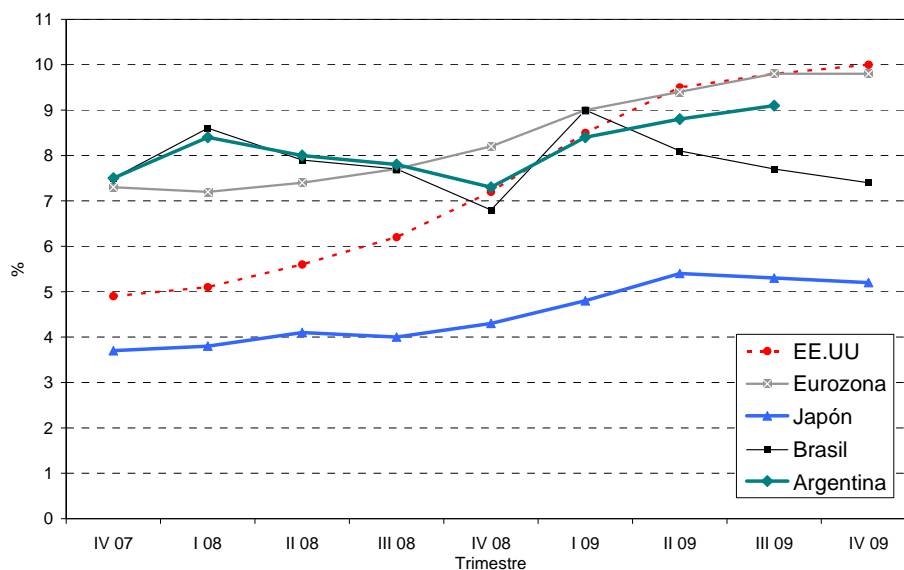
Nota: La inflación de Japón corresponde al mes de noviembre

## 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 2,5% respecto al euro y 24,6% con el real, y se apreció 10,0% respecto al peso argentino y 3,1% respecto al yen.

Cuadro 3. Evolución del tipo de cambio

	€/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%<sup>2</sup>, en 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, al menos hasta que no tengan 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
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
31-12-09	2,70	0,90	-1,90	4,31	7,70

Fuente: Bloomberg

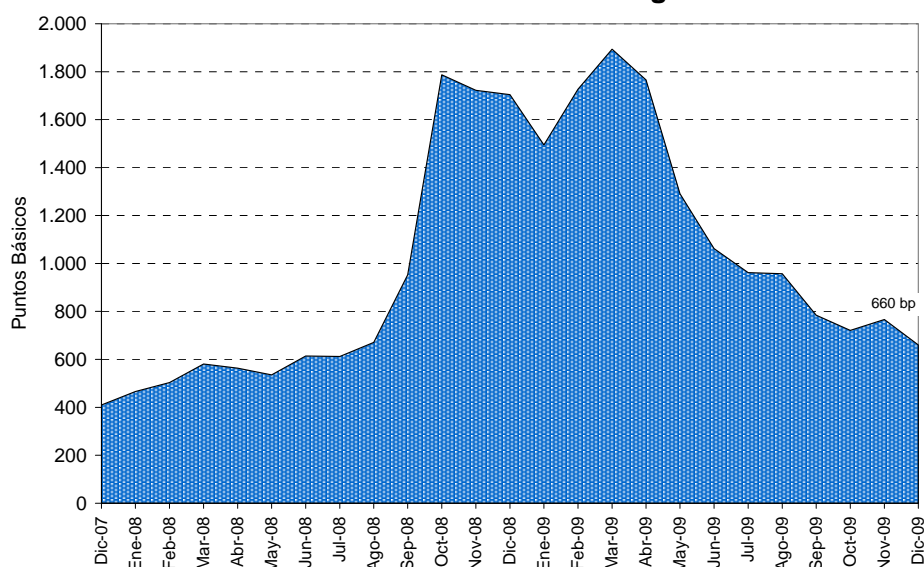
Nota: La inflación de Japón corresponde al mes de noviembre

El riesgo país en Argentina<sup>3</sup> tuvo un marcado descenso durante 2009, al pasar de 1.800 bp en el mes de abril a 660 bp en el mes de diciembre, como se observa en el gráfico siguiente.

<sup>2</sup> Canasta de bonos soberanos de Alemania y Francia.

<sup>3</sup> 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 diciembre fueron los siguientes:

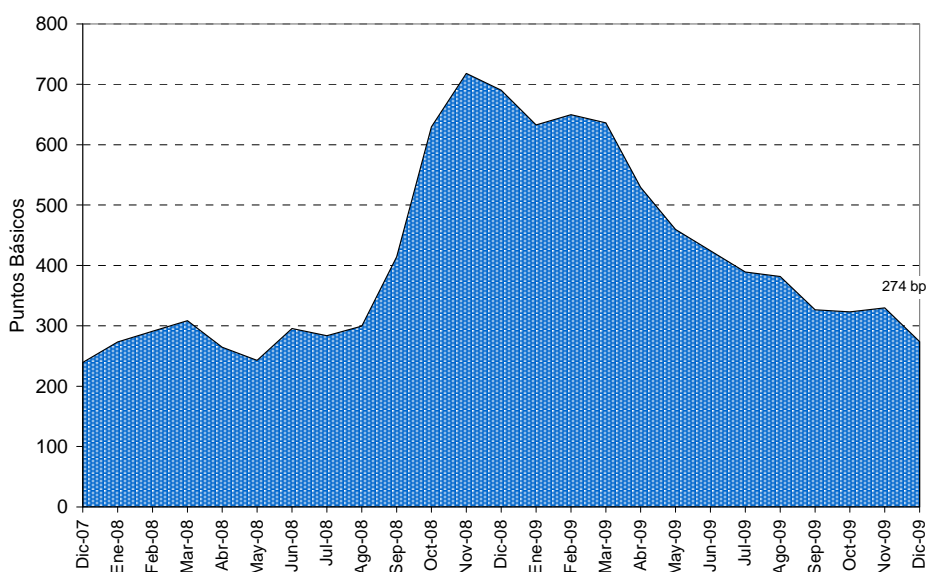
**Cuadro 5. Variación mensual de los principales bonos argentinos**

Valor residual por cada 100 V.N (en \$)	30/11/2009	31/12/2009	Variación (en %)
BONAR X en Dólares Vto. 04/2017	302,00	329,00	8,94%
BONAR V en Dólares Vto. 03/2011	359,00	380,00	5,85%
BONAR VII en Dólares Vto. 09/2013	318,00	360,00	13,21%
DISCOUNT en Dólares Ley Nueva York Vto. 12/2033	359,00	370,00	3,06%
PAR EN DÓLARES Ley New York Vto. 03/2039	140,00	137,00	-2,14%
BODEN 2013 en Dólares Vto. 04/2013 Primera Serie	305,00	331,00	8,52%
BODEN 2012 en Dólares Vto. 08/2012 Primera Serie	314,60	348,25	10,70%
BODEN 2015 en Dólares Vto. 10/2015	292,50	330,00	12,82%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Argentina	18,26	24,50	34,17%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Dólares Ley Nueva York	19,57	25,50	30,30%
BONAR 2013 en Pesos Vto. 04/2013	51,43	47,49	-7,65%
BONAR XIV en Pesos Badlar + 2.75% Vto. 01/2014	83,00	85,40	2,89%
BONAR XV en Pesos Badlar + 3% Vto. 2015	84,00	85,25	1,49%
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 12/2045	50,75	48,00	-5,42%
PRO 11 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/12/2010 Segunda Serie	230,84	233,80	1,28%
PRO 13 Bocon en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/03/2024 Sexta Serie	66,00	75,20	13,94%
PRE 8 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 03/01/2010 Tercera Serie	251,91	255,75	1,53%
PRE 9 Bocon Previsional en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 15/04/2014 Cuarta Serie	144,00	151,75	5,38%
Valores Negociables Vinculados al PBI Vto. 15/12/2035 en Pesos *	4,07	4,64	13,76%

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 emergentes<sup>4</sup> 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%).

<sup>4</sup> 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	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%

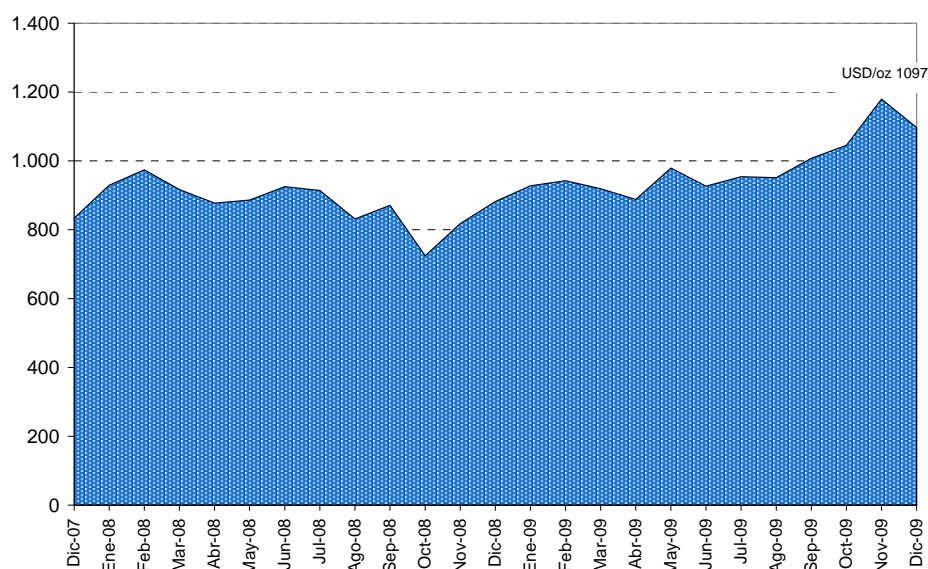
Fuente: Bloomberg

## 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)



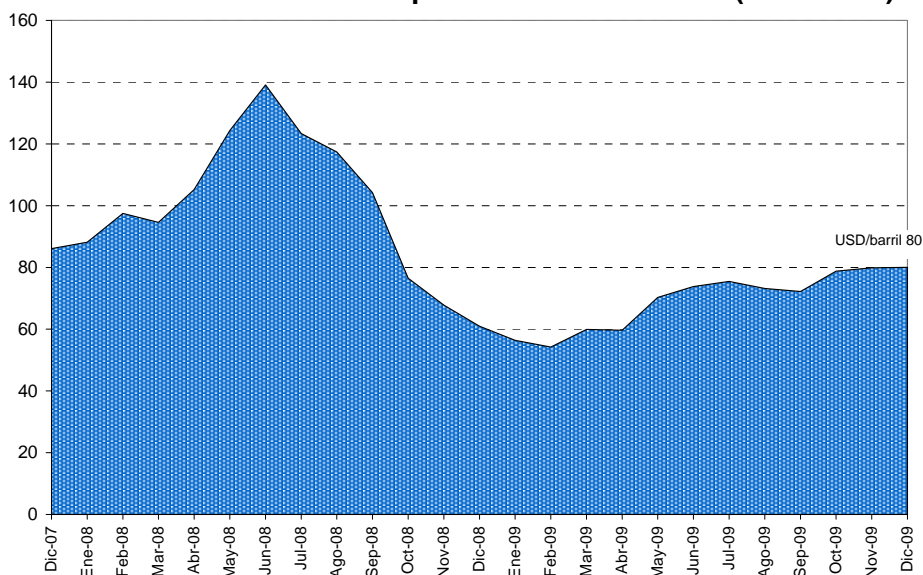
Fuente: Bloomberg

### Petróleo

El precio del petróleo aumentó 86% en 2009, ubicándose en USD/barril 80, aunque se mantiene en niveles significativamente más bajos respecto al año 2008. El

aumento del precio del crudo está 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 WTI (USD/barril)**

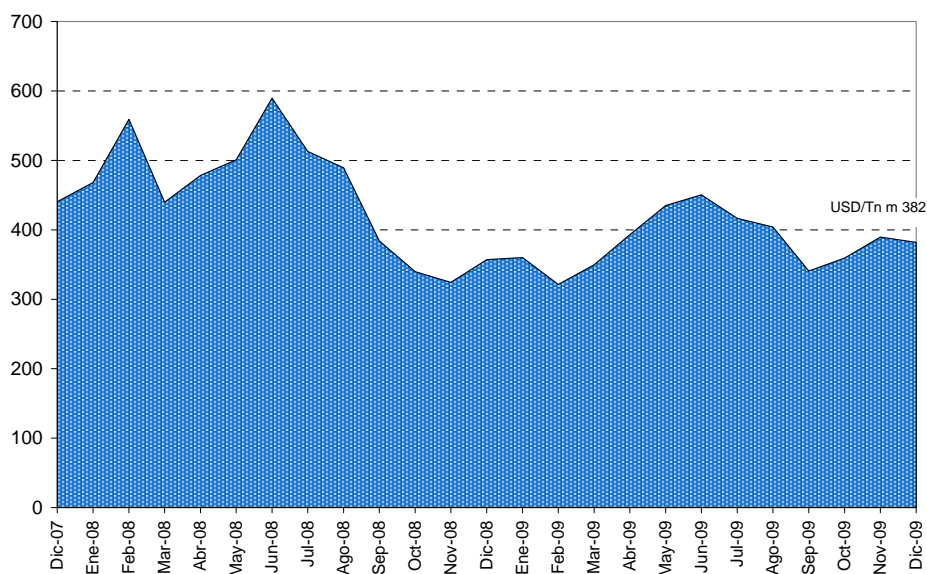


Fuente: Bloomberg

### 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