



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS / **MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS**
Coordinador: **Mg. Santiago Fraschina**

INFOGRAFÍA

FGS-ANSES

El FGS recuperó casi 20% de su valor en dólares durante el último año.



www.undav.edu.ar

JUNIO 2021



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN Y
VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL
A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas
Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

SÍNTESIS DEL INFORME

- Los cambios experimentados en el orden normativo del FGS durante el cuatrienio gobernado por la alianza Cambiemos propició la desvalorización del fondo. La ley N°27.260 sancionada en junio del 2016 creó el Programa de Reparación Histórica permitiendo la liquidación de los activos del fondo a fin de pagar los juicios a los beneficiarios que estaban en una situación de litigio con el Estado nacional.
- La ley de reparación histórica no solo puso en riesgo la garantía de las prestaciones ante el devenir de la economía y la evolución demográfica, sino que también implicó prescindir de usar al FGS como instrumento para el desarrollo mediante la inversión en proyectos de infraestructura de alto impacto económico y social.
- Además, durante el periodo de gobierno 2016-2019, se registraron tres desprendimientos accionarios. En noviembre del año 2016 el FGS vendió el 11,85% del capital social que tenía en Petrobras. Del mismo modo, en marzo del 2017 se concretó la segunda venta de acciones, en este caso fue por el 16,71% de la participación accionaria en Solvay. Por último, en mayo del año 2019 se vendió el 5,31% de las acciones que se poseía en Quickfood.
- Por otro lado, en dicho periodo (nov-15 a nov-19), el valor del FGS retrocedió un 47% en dólares y un 19% en moneda constante. En cambio, durante el periodo anterior (dic-08 a nov-15), la valorización de los activos del FGS había sido del 128% en dólares y del 29% en términos reales
- Esta situación de deterioro del valor del Fondo comenzó a revertirse con la sanción de la ley 27.574 de Defensa de los activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad impulsada por el actual gobierno nacional en octubre del 2020. Esta ley establece, a fin de proteger el patrimonio del FGS, que los pagos comprendidos dentro de la ley de reparación histórica sean financiados a través de los recursos del sistema integrado previsional argentino (SIPA) y del Tesoro Nacional y no a través de la liquidación de los activos del FGS.
- A su vez, la ley revitalizó el rol como gestor del desarrollo del FGS, entre otras cosas, creando un fondo fiduciario, denominado Programa de Inversiones Estratégicas, cuyo administrador es el BICE, con el objetivo de invertir en sectores estratégicos para el Estado nacional a fin de fomentar la generación de empleo de calidad y el crecimiento económico.
- Los fondos destinados por parte de la ANSES al Programa de Inversiones Estratégicas ascienden a \$100.000 millones, y la primera inversión anunciada por las autoridades del organismo previsional fue la ampliación portuaria de la ciudad de Mar del Plata.
- El FGS registró en el primer trimestre del corriente año una expansión del 8,4% interanual tanto en términos reales y

como en dólares, alcanzando una valuación de USD 39.938 millones al 31 de marzo del 2021.

- Asimismo, los títulos públicos nacionales representaron el 72,9% del total de la cartera del FGS. La recuperación del precio de estos activos financieros se explica en gran parte por la exitosa renegociación con los acreedores privados, que levantó el valor de los títulos de deuda nacionales. Asimismo, las acciones alcanzaron el 8,0% y los títulos emitidos por entes nacionales el 3,6%. Por su parte, los proyectos productivos o de infraestructura ascendieron a 1,9%.
- Durante la administración anterior el FGS redujo de manera notable la inversión en proyectos productivos y de infraestructura, ya que en diciembre del año 2015 la participación porcentual de los proyectos productivos y de infraestructura representaban un 12,9% del total de la cartera del FGS, mientras que en el último mes del año 2019 se ubicaban en el 3,7%.
- En el primer trimestre del año 2021, los proyectos productivos y de infraestructura alcanzaron los \$ 69.510 millones, siendo el financiamiento a la infraestructura urbana la de mayor preeminencia, ya que el plan procrear representó el 62,6% del total con \$ 43.479 millones. de igual modo, la infraestructura energética se ubicó en segundo lugar, con 21% del total destinado a la inversión en la economía real. por último, la obra pública alcanzó el 12,0% del total.

INTRODUCCIÓN

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS) fue creado por el decreto N° 897 el 13 de julio del año 2007. Asimismo, a comienzos de diciembre del año 2008 se promulgó la ley 26.425, que en el artículo primero dispone la unificación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). De igual modo, el nuevo orden normativo estableció el traspaso en especie del total de los fondos administrados por las AFJP al FGS. A su vez, la disposición determinó que el organismo gubernamental encargado de administrarlo sea la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

El objetivo principal del FGS es preservar el patrimonio del fondo mediante la búsqueda de rentabilidad de sus recursos. En este marco, el FGS, por su condición de inversor institucional más importante del país, se erige como un instrumento fundamental para promover el desarrollo de la economía argentina y del mercado de capitales local a través del financiamiento de proyectos que promuevan el desarrollo de la estructura productiva argentina. En la actualidad, el FGS viene experimentando una fuerte recuperación de su valor en dólares, ya que durante la gestión de la alianza Cambiemos, el FGS registró una fuerte caída de 47% entre noviembre del año 2015 y noviembre del año 2019. De igual manera, el cuatrienio

gobernado por la administración anterior presentó una marcada reducción de la participación del FGS en proyectos productivos y de infraestructura. También se han concretado ventas de acciones en importantes empresas argentinas gracias a la sanción de la Ley de Reparación Histórica que permitía liquidar los activos del FGS.

A causa de la crisis económica heredada del gobierno anterior y agravada por la irrupción de la pandemia del coronavirus, es decir, la fuerte contracción de la actividad económica debido a las medidas adoptadas para bajar la velocidad de casos de COVID 19 derivó en un fuerte retroceso de la recaudación tributaria, puesto que el país no tenía acceso a los mercados financieros internacionales, el FGS financió parte de los gastos del sector público nacional durante el año 2020. Asimismo, cabe señalar la importancia de la participación accionaria del FGS en 41 empresas privadas, puesto que es de vital consideración un Estado activo participando en diferentes sectores de la economía local a fin de comportamiento especulativos y corto placistas que provoquen limitaciones al proceso de crecimiento económico y que atenten contra la recuperación de la actividad. Al mismo tiempo, con estas participaciones se puede incidir en los planes de inversión de las firmas procurando la creación de empleo genuino que posibilite la generación de un círculo virtuoso que reactive la economía.

La presente infografía analizará los rasgos más sobresalientes del FGS, su evolución, la importancia en la economía argentina por su magnitud y las perspectivas para el mediano plazo.

EL MARCO NORMATIVO DEL FGS

Los cambios experimentados en el orden normativo del FGS durante el cuatrienio gobernado por la alianza Cambiemos propició la desvalorización del fondo, puesto que la ley N° 27.260 sancionada en junio 2016 que creó el Programa de Reparación Histórica permitió la liquidación de los activos del fondo a fin de pagar los juicios a los beneficiarios que estaban en una situación de litigio con el Estado nacional. Es decir, el programa posibilitaba la venta de activos del FGS para pagar transferencias corrientes, lo que podría implicar una fuerte descapitalización del fondo. Vale remarcar, lo perjudicial que fue la ley de reparación histórica, puesto que no solo se puso en riesgo la garantía de las prestaciones ante el devenir de la economía y la evolución demográfica, sino que también se prescindió de usar al FGS como instrumento para el desarrollo mediante la inversión en proyectos de infraestructura de alto impacto económico social. Asimismo, durante 2016-2019 se registraron tres desprendimientos accionarios de importancia. En noviembre del año 2016 el FGS vendió el 11,85% del capital social que tenía en Petrobras, del mismo modo, en

marzo del año 2017 se concretó la segunda venta de acciones, puesto que se desprendió (16,71%) de su participación accionaria en Solvay. Por último, en mayo del año 2019 vendió el 5,31% de las acciones que poseía de Quickfood. Conforme a lo descrito, la descapitalización del fondo y el retroceso del Estado en la participación accionaria en empresas claves para el desarrollo económico, ha significado la pérdida de la capacidad estatal para intervenir activamente en la economía a fin de priorizar la inversión productiva que implique la generación de empleos de calidad que redunden en un aumento de los ingresos del sistema jubilatorio.

En cambio, esta situación comenzó a revertirse con la sanción de la ley 27.574 de Defensa de los activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad impulsada por el actual gobierno nacional que establece, a fin de proteger el patrimonio del fondo, que los pagos comprendidos dentro de la ley de reparación histórica sean financiados a través de los recursos del sistema integrado previsional argentino (SIPA) y del Tesoro Nacional y no a través de la liquidación de los activos del FGS. Además, bajo la ley aprobada por el congreso nacional se creó un fondo fiduciario denominado Programa de Inversiones Estratégicas cuyo administrador es el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), con el objetivo de invertir en sectores estratégicos para el Estado nacional a fin de fomentar la generación de empleo de calidad. Los fondos destinados por parte de la ANSES al Programa de Inversiones Estratégicas ascienden a \$100.000 millones de pesos, y la primera inversión anunciada por las autoridades del organismo

previsional fue la ampliación portuaria de la ciudad de Mar del Plata, la misma generará externalidades positivas que beneficiarán a la sociedad marplatense.

En un escenario de incipiente recuperación económica, el rol del FGS es de suma importancia para reactivar las fuerzas productivas e ingresar en un sendero de crecimiento y desarrollo económico con inclusión social.

EVOLUCIÓN DEL FGS

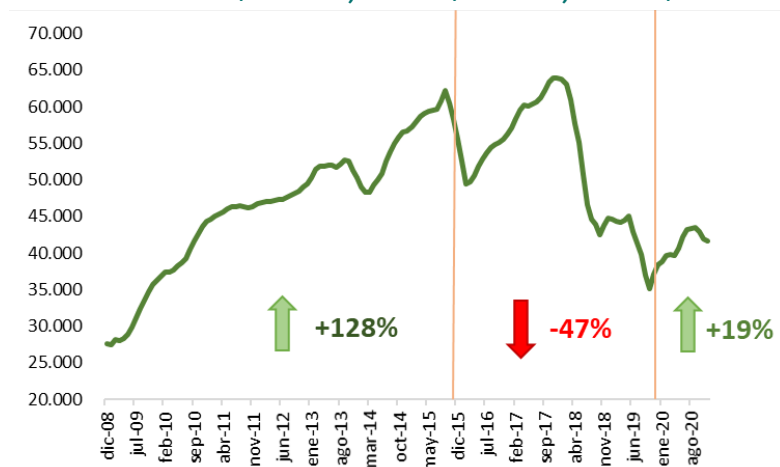
La irrupción de la pandemia del coronavirus agravó profundamente la crisis iniciada en el segundo trimestre del año 2018 y que lleva 3 años consecutivos. La recuperación que podía avizorarse (o cuanto menos, el freno a la caída de la economía) en los primeros meses del 2020 se echó por tierra con la aparición del Covid-19 a escala planetaria. No obstante, durante el 2020 el valor de los activos del FGS se valorizó en un 19% tanto en dólares como en términos reales. En breve se repasarán los motivos que permitieron esta recuperación ya que en el periodo 2016-2019 los activos del FGS se desplomaron punta a punta un 47% en dólares y un 18% en términos reales.

Tomando la evolución del valor del FGS desde el mes en que cuenta con los aportes del sistema estatizado (es decir, de los activos de las ex AFJP), esto es, diciembre del 2008, y hasta noviembre del 2015, la valorización de los activos del FGS fue del 128% en dólares y del 29% en términos reales. Si bien con

periodos avance y otros de retroceso, se observa un fuerte crecimiento del valor de sus activos en dicho periodo. Como se mencionó, en contraposición, en el cuatrienio gobernado por la alianza Cambiemos el comportamiento del fondo fue errático, puesto que en el tercer y cuarto año la recesión económica y el cierre de los mercados internacionales de crédito deterioró fuertemente el valor del FGS. Vale remarcar, que entre abril del 2018 y diciembre de mismo año el FGS sufrió un desplome del 29% en dólares y del 4% términos reales. Posteriormente, luego del resultado de las PASO y con la devaluación que se propició, los activos del FGS volvieron a caer, esta vez, un 29% en dólares y un 19% en términos reales.

EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL FGS EN DÓLARES

(en millones de dólares; al tipo de cambio oficial)
Periodos: dic-08 / nov-15; nov-15 / nov-19; nov-19 / dic-20

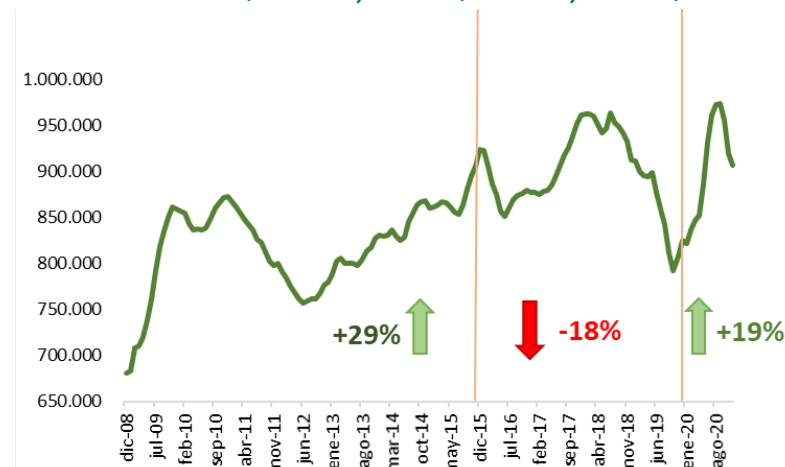


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FGS-ANSES.

En resumen, como se mencionó, entre noviembre del 2015 y noviembre del 2019, el valor del FGS retrocedió un 47% en dólares y un 19% en moneda constante. Además, vale volver a mencionar que la ley de Reparación Histórica permitió en este periodo el uso del stock de activos del FGS para pagos corrientes, lo que redundó en una disminución de los recursos que componen el fondo soberano.

EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL FGS EN MONEDA CONSTANTE

(en millones de pesos de diciembre 2016)
Periodos: dic-08 / nov-15; nov-15 / nov-19; nov-19 / dic-20



Fuente: Elaboración propia en base al IPC CABA y San Luis, IPC-INDEC y FGS-ANSES.

El cambio en el modelo económico, luego de la asunción del nuevo gobierno en diciembre del 2019, modificó la tendencia a la caída en el valor de los activos del FGS. Entre noviembre del 2019 y diciembre del 2020, la cartera del FGS se valorizó en un 19% tanto en dólares como en moneda constante. La sanción de la ley de defensa de los activos del FGS, en octubre del 2020, fue el siguiente paso para continuar fortaleciendo la valorización en el tiempo del Fondo ya que traspasó los pagos

comprendidos en el Programa de Reparación Histórica al SIPA y al Tesoro Nacional.

Al cierre del primer trimestre del vigente año, el FGS valuado en dólares ascendió los US\$ 39.938 millones. Si bien, al cierre de marzo 2021 se registra un descenso del 4% en dólares y del 7% en moneda constante con respecto a diciembre 2020, el Fondo desde noviembre 2019 se está valorizando en un 15% en dólares y un 10% en moneda constante. La armonización macroeconómica alcanzada en los últimos meses permitió que la trayectoria del del FGS valuada en dólares se estabilice y revirtiendo la tendencia negativa del último año de la gestión anterior.

En el primer trimestre del corriente año, los títulos públicos nacionales representaron el 72,9% del total de la cartera del FGS, la recuperación del precio de estos activos financieros se explica por la exitosa renegociación con los acreedores privados. Asimismo, las acciones alcanzaron el 8,0% y los títulos emitidos por entes nacionales el 3,6%. Por su parte, los proyectos productivos o de infraestructura ascendieron a 1,9%. Como se observa en el gráfico, desde el primer trimestre del año pasado el comportamiento del FGS medido en moneda extranjera denota un crecimiento discontinuo.

TENENCIA DE TÍTULOS PÚBLICOS DEL FGS

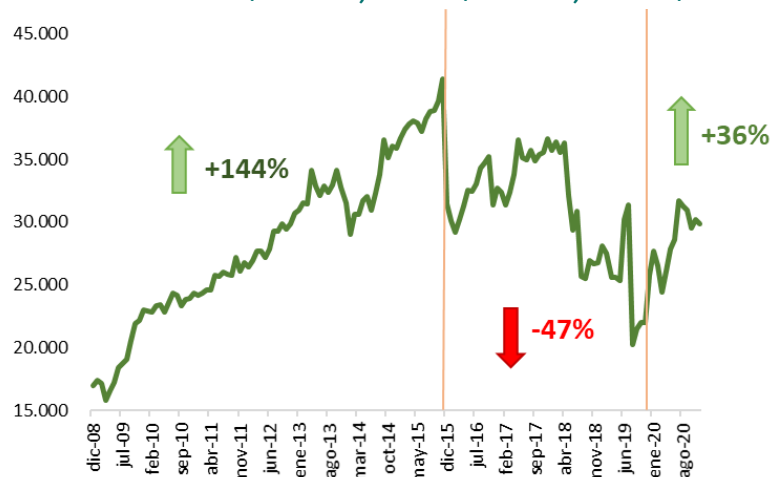
Vale mencionar que el principal activo del FGS le corresponde a los títulos públicos del Estado Nacional. Representan el 72,9% de la cartera del FGS. Estos títulos se habían desplomado en el periodo 2016-2019, principalmente por el estallido de la crisis externa en abril del 2018 y luego con el default de la deuda en el 2019, cayendo en el periodo un 47% medido en dólares. En cambio, durante el periodo 2008-2015 el valor de los títulos en manos del FGS se había valorizado un 144%.

Gracias a la renegociación de la deuda privada externa que encaró el Ministerio de Economía en el 2020 y cerró en agosto de ese año, los títulos públicos tuvieron un repunte importante y terminaron valorizándose un 36% entre noviembre del 2019 y diciembre del 2020.

TENENCIA DE TÍTULOS PÚBLICOS NACIONALES DEL FGS MEDIDOS EN DÓLARES

(en millones de dólares)

Periodos: dic-08 / nov-15; nov-15 / nov-19; nov-19 / dic-20



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FGS-ANSES.

EL VALOR DE LAS ACCIONES DEL FGS

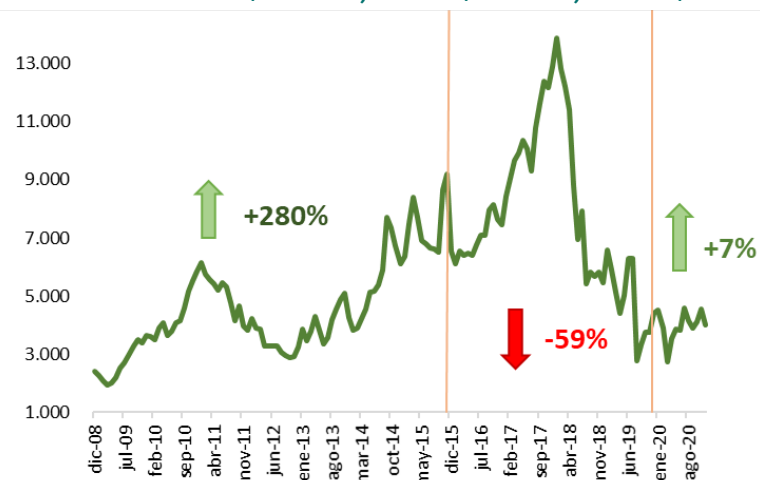
La participación de las acciones en la cartera del FGS alcanza el 8,6% del total de los activos del Fondo al 31 de marzo del 2021. Es el segundo activo más importante después de los títulos públicos. Estos activos se han valorizado en un 7% entre noviembre del 2019 y diciembre del 2020. A pesar de la

caída de la economía por la pandemia, las participaciones que tiene el FGS en empresas argentinas se han valorizado por representar estas los sectores más concentrados y dinámicos de los papeles que cotizan en la bolsa local. No obstante, durante el periodo 2016-2019, la cotización de las acciones del FGS cayeron un 59% medidas en dólares. En cambio, durante el periodo 2008-2015 estas participaciones habían tenido un crecimiento del 280%.

TENENCIA DE ACCIONES DEL FGS MEDIDOS EN DÓLARES

(en millones de dólares)

Periodos: dic-08 / nov-15; nov-15 / nov-19; nov-19 / dic-20



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FGS-ANSES.

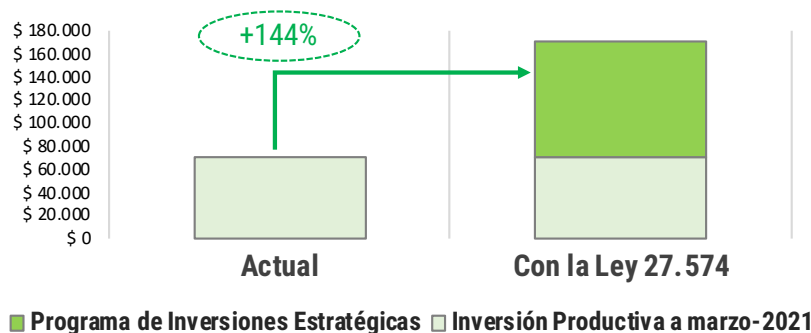
INVERSIONES PRODUCTIVAS

El FGS está formado por un conjunto de activos financieros entre los que se destacan los títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, plazos fijos, fondos comunes de inversión, préstamos a beneficiarios del SIPA, cédulas hipotecarias préstamos a las provincias y proyectos productivos y de infraestructura.

La Ley 26.222 que estableció en 2007 la libre opción del Régimen Jubilatorio, estipulaba también que entre el 5% y el 20% de los activos totales del Fondo deberían destinarse a financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina.

CRECIMIENTO EN PROYECTOS PRODUCTIVOS Y DE INFRAESTRUCTURA POR LEY 27.574

(en millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base al ANSES.

Cabe destacar, que durante la administración anterior el FGS redujo de manera notable la inversión en proyectos productivos o de infraestructura, lo que debilitó de manera considerable el rol del fondo como potenciador del crecimiento económico mediante el financiamiento de inversiones productivas. Por ello, la trayectoria de las inversiones productivas durante los últimos años muestra un marcado descenso, ya que en diciembre del año 2015 la participación porcentual de los proyectos productivos y de infraestructura representaban un 12,9%, mientras que en el último mes del año 2019 se ubicaron en 3,7%.

El año 2020 estuvo marcado por la irrupción del coronavirus, que agravó de manera considerable la crisis económica iniciada en el segundo trimestre del 2018. En consecuencia, el 2,1% registrado en diciembre del año pasado se explica principalmente por la fuerte contracción del producto. Si bien, a finales del primer trimestre del corriente año los proyectos productivos y de infraestructura representaron un 1,9% del total de la cartera de activos, las perspectivas para el mediano plazo son prominentes, puesto que la creación del fondo fiduciario denominado Programa de Inversiones Estratégicas por la ley la ley 27.574 de Defensa de los activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad prevé dinamizar la economía a través de la revitalización de sectores claves para la generación de empleo y el desarrollo económico.

La participación por debajo del límite mínimo del 5% se debió al rescate sin extinción de los VRD correspondientes a los

fideicomisos financieros de las centrales eléctricas Brigadier López y Barragán, la amortización total del fideicomiso MBT Serie I – Clase C y el vencimiento del pagaré de AySA, operado en abril de 2019.

En el primer trimestre del año 2021, los proyectos productivos y de infraestructura alcanzaron los \$ 69.510 millones, siendo el financiamiento a la infraestructura urbana la de mayor preeminencia, ya que el Plan PROCREAR representó el 62,6% del total con \$ 43.479 millones. De igual modo, la infraestructura energética se ubicó en segundo lugar, con 21% del total destinado a la inversión en la economía real. Por último, la obra pública alcanzó el 12,0% del total.

La inversión en infraestructura urbana y energética, se erigen como las más preponderantes en el primer trimestre del corriente año destacándose el financiamiento de ATUCHA II (US\$ 9.198 millones) y los Gasoductos Córdoba (US\$ 5.210 millones).

PRINCIPALES INVERSIONES EN PROYECTOS PRODUCTIVOS Y DE INFRAESTRUCTURA (Primer trimestre 2021)

Emisor	Moneda	En millones	% del Total	% del Total del FGS
PROCREAR	Pesos	43.479	62,6%	1,2%
NASA - Atucha II	Dólares	9.198	13,2%	0,3%
YPF - Oleoducto	Dólares	5.302	7,6%	0,1%
Gasoductos Córdoba	Dólares	5.210	7,5%	0,1%
Cédulas hipotecarias	Pesos	2.071	3,0%	0,1%
Resto	Pesos	4.251	6,1%	0,1%
Total Proyectos Productivos		69.510	100,0%	1,9%

Fuente: ANSES.

Por lo expuesto anteriormente, se desprende que a medida que la pandemia del coronavirus sea controlada a nivel mundial y local, y se levanten plenamente las restricciones a la circulación, la actividad económica aumentará su intensidad, lo que implicará que el Programa de Inversiones Estratégicas traccione al conjunto de la economía. Por ello, las perspectivas al mediano plazo son promisorias considerando que el fondo fiduciario creado por el ANSES prevé destinar \$ 100.000 al financiamiento de sectores estratégicos aportando a la expansión de la demanda global y generando las condiciones para que la economía local ingrese en un sendero de crecimiento económico con inclusión social.