

Foco Fiscal

Año 10 - Edición Nº 35 – 13 de Mayo de 2016

Fondo de Ahorro Previsional de ANSES: entre los de evolución más deficiente en una comparación internacional

Marcelo Capello y Florencia Airaudó

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen Ejecutivo

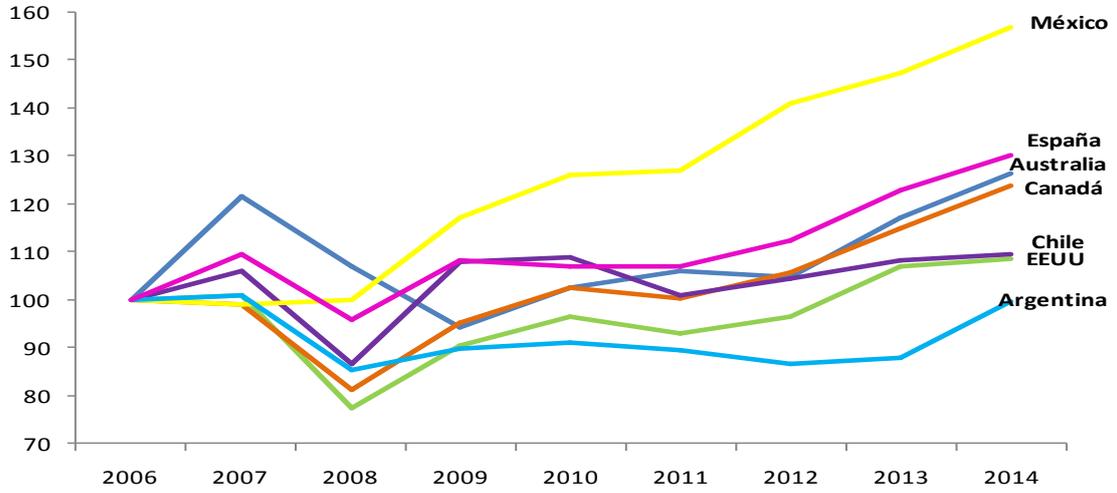
El Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) es el fondo previsional de ANSES que se creó a partir de la sanción de la Ley Nro. 26.425 (en noviembre de 2008), dando lugar al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). En teoría, se trata de un fondo de reserva anticíclico cuya función es resguardar el sistema previsional ante shocks adversos. Se compone principalmente de los fondos que administraban las AFJP, del superávit presupuestario anual del ANSES, las rentas que percibe de las inversiones realizadas y de cualquier otro aporte que establezca el Estado en la Ley de Presupuesto correspondiente al período que se trate.

Actualmente el fondo se compone en un 13% de acciones de empresas, 70% en títulos de deuda y plazos fijos, 13% en inversiones en proyectos productivos y el resto en otras inversiones. Dada la reciente información surgida de fuentes oficiales, en el sentido que este año se pagarían deudas con jubilados liquidando las acciones del FGS, resulta de interés evaluar la administración que se ha hecho de dicho fondo en los últimos años, tanto en una perspectiva local como en una comparación internacional.

Este fondo, que tiene 7 años de vida, resulta similar a otros existentes en el mundo, con administración del sector público o privado, por lo que resulta de interés evaluar su evolución en los últimos años, tomando como base el año 2006. Se advierte que el fondo de México, con una participación relativamente baja en el PIB, presenta el mejor desempeño desde 2006. En cambio, Argentina muestra la peor performance, cuando se mide en términos del PIB.

Valor de los fondos de pensión en términos del PBI

FGS nominal / PBI nominal. Base 2006=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD y ANSES.

Fondo de Ahorro Previsional de ANSES: entre los de evolución más deficiente en una comparación internacional

Los fondos públicos de pensión

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) es el fondo previsional de ANSES que se creó a partir de la sanción de la Ley Nro. 26.425 (en noviembre de 2008), dando lugar al Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). En teoría, se trata de un fondo de reserva anticíclico cuya función es resguardar el sistema previsional ante shocks adversos. Se compone principalmente de los fondos que administraban las AFJP, del superávit presupuestario anual del ANSES, las rentas que percibe de las inversiones realizadas y de cualquier otro aporte que establezca el Estado en la Ley de Presupuesto correspondiente al período que se trate.

Actualmente el fondo se compone en un 13% de acciones de empresas, 70% en títulos de deuda y plazos fijos, 13% en inversiones en proyectos productivos y el resto en otras inversiones. Dada la reciente información surgida de fuentes oficiales, en el sentido que este año se pagarían deudas con jubilados liquidando las acciones del FGS, resulta de interés evaluar la administración que se ha hecho de dicho fondo en los últimos años, tanto en una perspectiva local como en una comparación internacional.

Este fondo, que tiene 7 años de vida, resulta similar a otros existentes en el mundo, con administración del sector público o privado. En las últimas décadas, los activos que manejan los Fondos Públicos de Pensión (FPP) se han constituido en una de las principales reservas de activos financieros a nivel internacional, sólo superados por los bancos centrales, por lo que su estudio resulta de especial interés en las circunstancias actuales. Asimismo, es de gran importancia conocer la evolución de los mismos a través de estos años, marcados por la crisis financiera internacional, y realizar una comparación con el desarrollo del FGS.

Evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad

Para garantizar el financiamiento de jubilaciones a futuro, así como también ante eventuales shocks inesperados, el FGS debiera, como mínimo mantener su valor real en el tiempo. Este último aspecto resulta de especial importancia en una economía inflacionaria como la de Argentina, en que si las inversiones del FGS no siguen a la par la suba de precios, tenderá a desvalorizarse en el tiempo, poniendo en duda la sostenibilidad del sistema previsional.

Cuando el gobierno nacional decidió estatizar los fondos que administraban las AFJP, se argumentó la necesidad de que el Estado tome a su cargo la administración de los fondos de pensión ante los efectos de la crisis financiera internacional, que ese año redujo el valor de dichos fondos, ante la evolución negativa observada en los precios de la mayoría de los activos financieros que lo constituían. Tras la conformación del FGS administrado por ANSES y con la

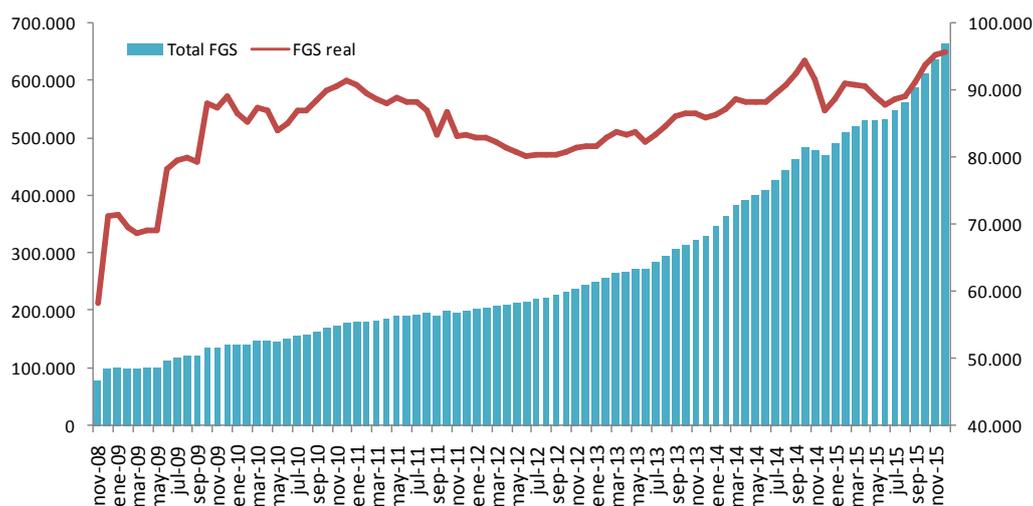
normalización financiera, los ahorros previsionales inicialmente se recuperaron en forma veloz, aunque posteriormente, el FGS perdió terreno en términos reales y frente al nivel de las prestaciones previsionales, recuperándose levemente en la segunda mitad de 2013.

A fines de 2014 y durante los primeros meses de 2015, el FGS perdió terreno nuevamente. Sin embargo, desde Julio de 2015 presentó un crecimiento en términos reales, colocándose en diciembre de dicho año, último mes para el cual existen datos disponibles, por encima de los \$95.600 millones. Este valor es el máximo registrado desde su creación.

Según datos de la ANSES, en términos nominales a diciembre de 2015, el fondo experimentó un crecimiento acumulado del 576% desde su creación. En términos reales, a fines del sexto bimestre de 2015, el crecimiento fue notablemente inferior: 34,2%. Este valor se encuentra un 1,4% por debajo del anterior máximo histórico, que fue alcanzado en octubre del 2014.

Gráfico Nro. 1: FGS total en términos nominales y reales (a valores de nov/08)

En millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES, MEcon, IPC San Luis e IPC Congreso.

Una medida alternativa surge de su comparación con el Producto Bruto de la economía (PBI) a precios corrientes¹. Para llevar a cabo este cálculo, dada la intervención del INDEC en 2007, desde dicho año se utilizan el índice de precios de San Luis y el del Congreso, a fines de llevar a cabo un análisis más representativo.

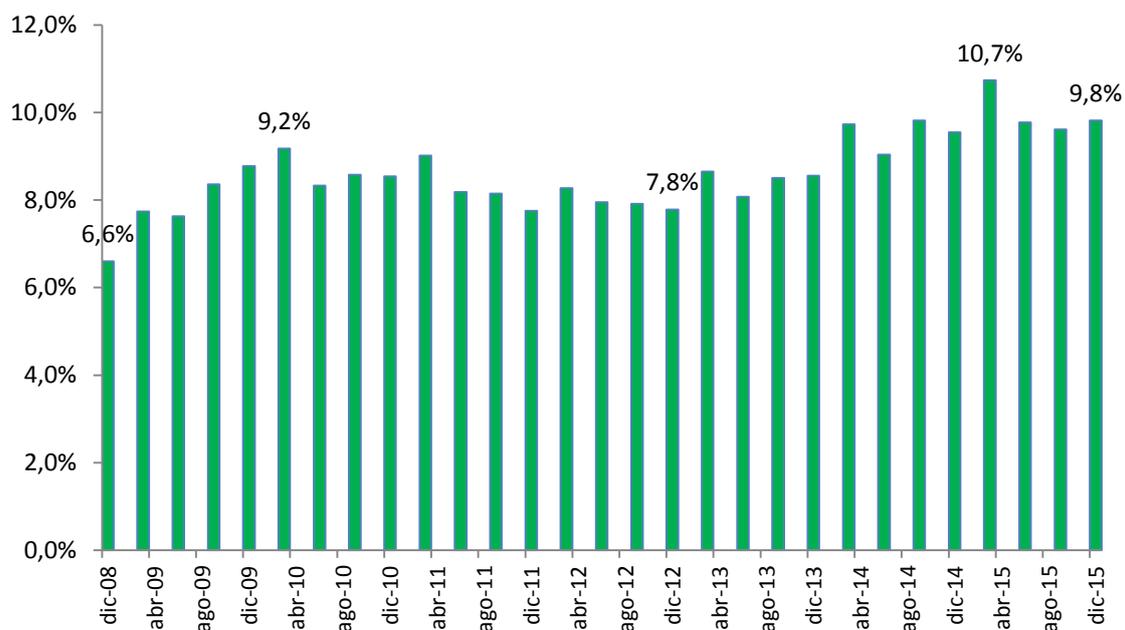
Al crearse el FGS, se constituyó con activos equivalentes al 6,6% del PBI a precios corrientes. Éste presentó una alta variabilidad en todo el período llegando a su máximo en marzo de 2015 (10,7%). Esta proporción cayó fuertemente en junio de dicho año, recuperándose desde

¹Para este cálculo se tomaron las Cuentas Nacionales base 2004, publicadas por MEcon.

entonces, y alcanzando el 10% en diciembre. Este valor se encuentra entre los más bajos a nivel internacional, como se verá en la próxima sección.

Gráfico Nro. 2: FGS en términos del PBI

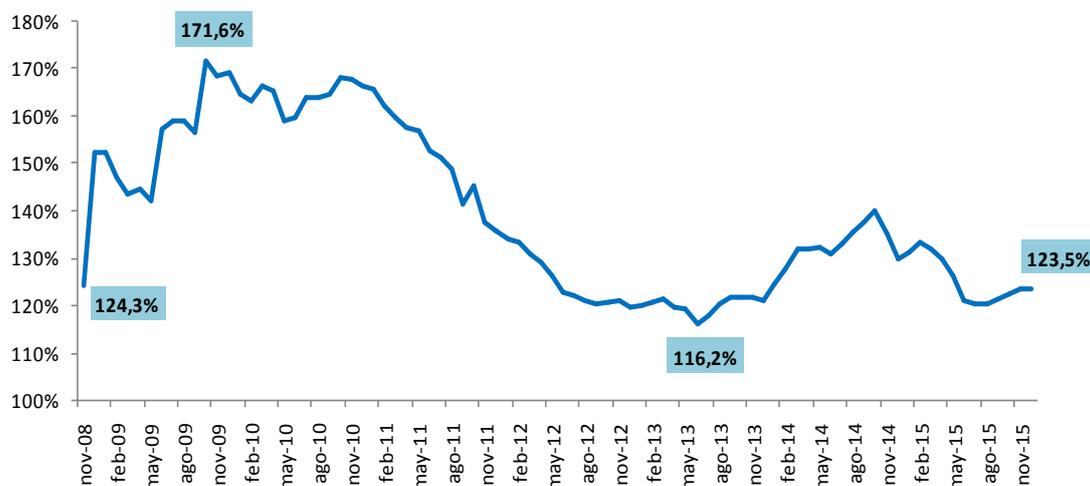
FGS nominal / PBI nominal, base 2004



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES y MEcon.

Como ha sido mencionado, entre los objetivos del FGS se destaca la finalidad de atenuar impactos financieros negativos sobre el sistema previsional nacional, respondiendo si fuera necesario a las obligaciones de gastos mensuales de la ANSES relacionadas con el pago de jubilaciones y pensiones. Por lo tanto, debe utilizarse un indicador relevante para analizar la capacidad de responder ante estas obligaciones y su evolución en el tiempo. Esto último puede lograrse calculando la relación entre el valor nominal del FGS y el acumulado en doce meses de erogaciones en concepto de Seguridad Social (FGS / 12 meses de gasto previsional).

Gráfico Nro. 3: Ratio entre FGS y 12 meses de gasto en seguridad social



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES y MEcon.

En diciembre de 2015, el FGS cubría el 123,5% de un año de gasto previsional, prácticamente igual al valor del mes de creación del fondo. Si bien es levemente superior al 116% presentado en junio de 2013 y aquel que constituye el mínimo histórico desde su creación, se encontraba considerablemente por debajo del 140% presentado en octubre de 2014 y muy alejado de los valores de aquellos primeros meses de existencia del fondo, próximos al 170%.

El índice correspondiente a diciembre de 2015 refleja que si los montos del FGS se destinaran exclusivamente al pago de jubilaciones, sería posible cubrir dichas erogaciones durante menos de 15 meses, en contraposición a los 20 meses que eran presentados en los inicios del fondo.

Comparación internacional

A fines de tener una visión en perspectiva del desenvolvimiento del FGS, se lo comparará con otros de similar función, que se detallan en el siguiente cuadro.

País	Año de creación	Nombre del Fondo
Estados Unidos	1940	Social Security Trust Fund
Mexico	1943	Reservas IMSS
Chile	1980	Fondos de pensión administrados por las AFP
Canada	1997	Canadian Pension Plan
España	1997	Fondo de reserva de la Seguridad Social
Australia	2006	Future Fund
Argentina	2008	Fondo de garantía de sustentabilidad

Fuente: Informe Especial del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES (Enero 2010)

Los datos correspondientes a cada uno de ellos, se han obtenido de la base de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a excepción de Argentina, para el cual se tomaron las estadísticas publicadas en el Reporte Anual de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones para los años 2006 y 2007 y a partir de allí la información brindada por el FGS que publica la ANSES.

Como puede advertirse, Argentina tiene el fondo más “joven” dentro de los países de la muestra. Este puede ser uno de los motivos por el cual, al analizar el desempeño de los activos en términos del tamaño de la economía, Argentina presenta los valores más bajos. Como fue analizado previamente, esta proporción se encuentra en torno al 9% durante todo el período, que va desde 2006 al 2014, presentado una evolución similar a la de España. México por su parte, comenzó el período con valores similares en 2007, en torno al 10%, pero mostró un continuo crecimiento hasta alcanzar el 16% en 2014. A pesar del crecimiento, se trata de un nivel considerablemente bajo, al tratarse de uno de los fondos más antiguos.

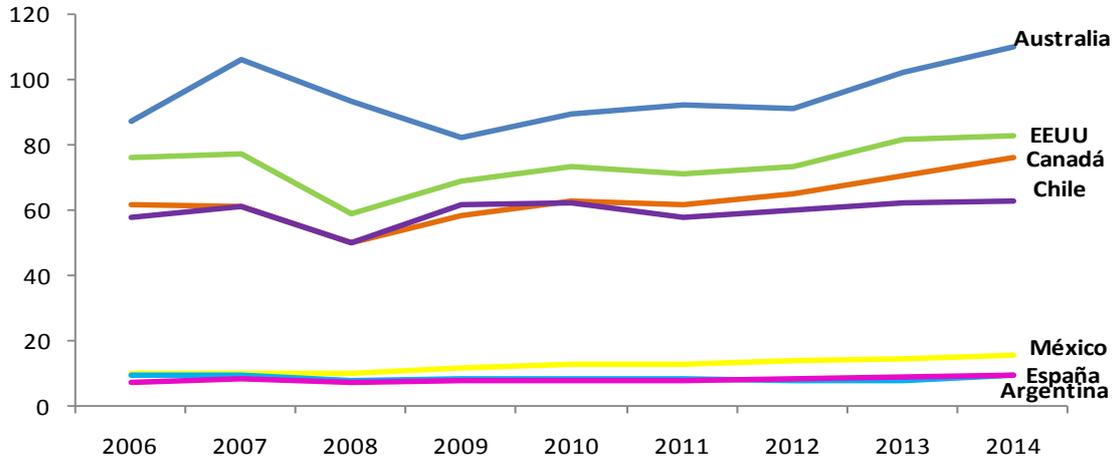
El resto de los países de la muestra se destacan por presentar niveles superiores al 50% del PBI de recursos destinados a sus fondos de pensión. Chile y Canadá han comenzado el período con un comportamiento muy similar, con valores iniciales en torno al 60%, para posteriormente mostrar trayectorias dispares: el crecimiento de Canadá fue sensiblemente superior, finalizando con 76% mientras que Chile, 63%.

Estados Unidos y Australia presentan los porcentajes más altos. El primero tiene un promedio de 74% a lo largo de todo el período y una tendencia creciente posterior a la crisis financiera del 2008, finalizando con 83%, mientras que Australia es el único país cuyo fondo de pensión presenta valores de sus activos superiores al tamaño de su economía: 110%. Si bien esto no fue cierto entre los años 2008 a 2012, éste fenómeno se da desde 2013 y es esperable que se mantenga en el tiempo.

Debe aclararse, no obstante, que la evolución de cada fondo dependerá no sólo del rendimiento financiero que se alcance con sus inversiones, sino también del grado de madurez del sistema previsional respectivo, y de si dicho sistema usa o provee periódicamente recursos del fondo. En el caso del FGS argentino, desde fines de 2008 su evolución en el tiempo está dada solamente por el resultado de sus inversiones.

Gráfico Nro. 4: Valor de los fondos de pensión en términos del PBI

FGS nominal / PBI nominal

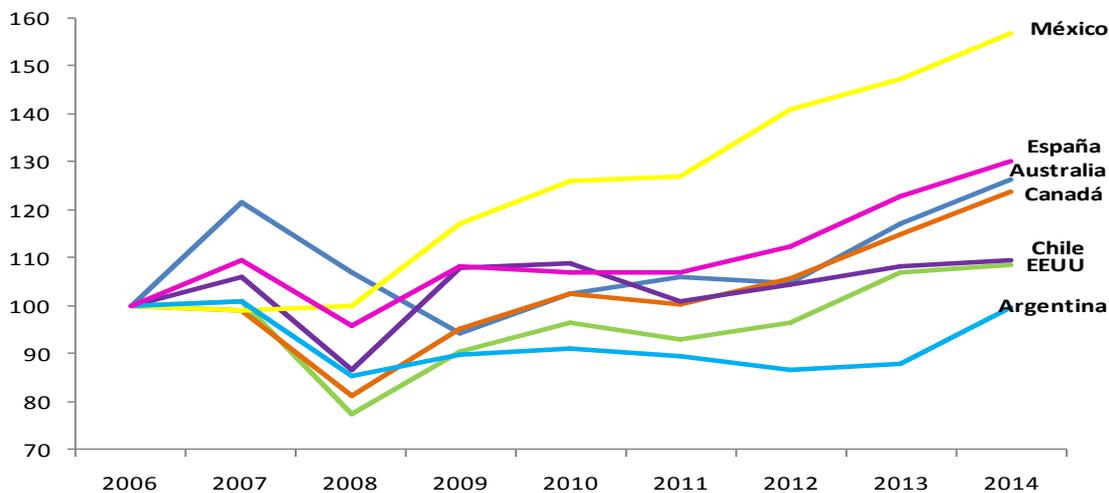


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD y ANSES.

A pesar del diferente peso que tienen los activos constituyentes de los distintos fondos de pensión sobre el PBI del país correspondiente, resulta de interés conocer su evolución en los últimos años, una vez que se toma al año 2006 como base para la construcción del índice. Esto permite evaluar los resultados desde otra perspectiva, advirtiendo casos curiosos como los de México y España que, a pesar de tener una participación relativamente baja, fueron los que presentan un mejor desempeño desde 2006. Casos contrarios se dan en Australia y Estados Unidos por ejemplo, que a pesar de liderar en términos absolutos, han perdido posiciones desde 2006. Destaca, no obstante, que Argentina presenta la peor performance entre los fondos de pensión, en términos del PIB, en el período 2006-2015.

Gráfico Nro. 5: Valor de los fondos de pensión en términos del PBI

FGS nominal / PBI nominal. Base 2006=100



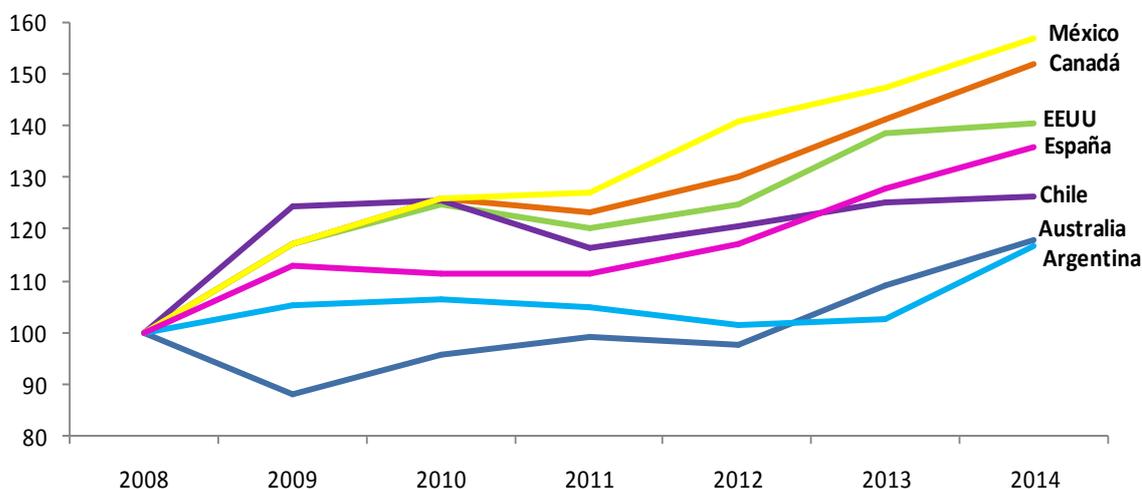
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD y ANSES.

Este tipo de análisis se ve sesgado por el efecto de la crisis, dado que todos los países presentan una gran caída en 2008, lo que disminuye sus tasas de crecimiento. En cambio, al tomar 2008 como punto de partida de la comparación, todos muestran un crecimiento continuo, destacándose nuevamente el de México, con 57%, seguido por Canadá y Estados Unidos con 52% y 40%, respectivamente.

Argentina aparece nuevamente como el de menor crecimiento, con 17%, seguido por Australia (18%) y Chile, su par latinoamericano (26%). En este caso España se configura como un caso intermedio, con 36%. En el caso argentino, se debe destacar que una de las principales justificaciones que se dio para estatizar los fondos de pensión en 2008 fue precisamente el de resguardar sus valores ante la crisis, objetivo que, en una comparación internacional, no se cumplió acabadamente.

Gráfico Nro. 6: Valor de los fondos de pensión en términos del PBI

FGS nominal / PBI nominal. Base 2008=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD y ANSES.

Medidas alternativas a fines de analizar la evolución de los fondos durante los años bajo análisis, están dadas al medir el valor de los activos de los fondos de pensión en términos constantes de su moneda nacional y en dólares.

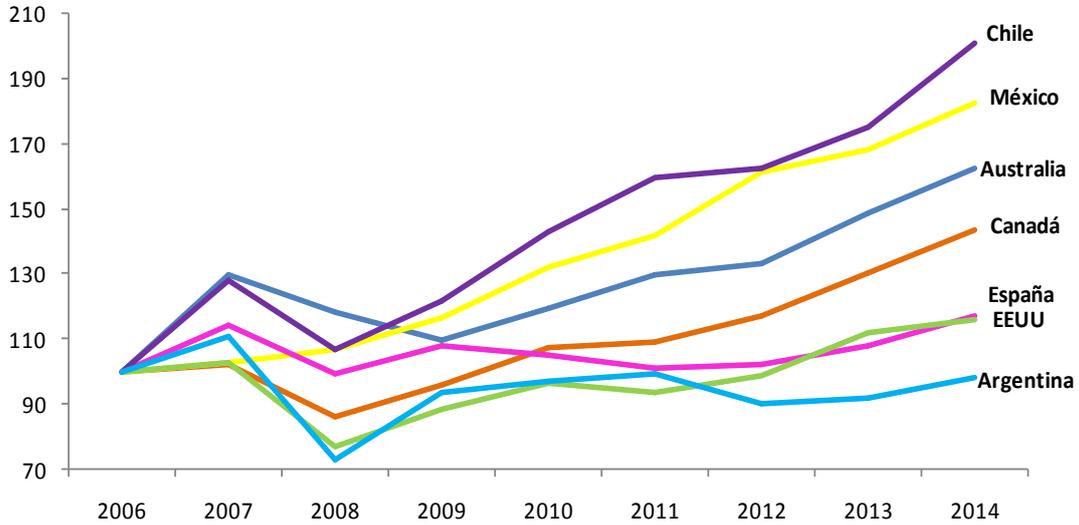
En primer lugar se analiza la evolución de los fondos en moneda nacional de cada país, es decir, tras deflactar por un índice de precios apropiado encada caso. Para Argentina, nuevamente se utiliza el índice de precios general empalmado a partir de 2007, que fue descrito anteriormente. A fines de realizar una comparación más intuitiva de su evolución, se han construido índices con base 2006 y posteriormente base 2008, con el objetivo de aislar de la muestra la caída generalizada generada por la crisis. Los resultados se presentan en los siguientes gráficos.

Partiendo del índice con base en 2006, la mayoría de los países presenta una tendencia general creciente, a excepción de Argentina, cuyo fondo ha caído un 1,7% en términos reales. España y Estados Unidos, crecieron un 16%, una tasa relativamente baja. Chile es el que muestra un mayor crecimiento a lo largo del período, 101%, seguido por México con 83%. Los casos intermedios están dados por Australia y Canadá, con tasas del 62% y 43%, respectivamente.

Si se comienza el análisis en el punto inferior de la muestra, 2008, los fondos que lideran continúan siendo el de Chile (88%) y México (71%), destacándose Canadá con 67%. Estados Unidos supera a Australia, presentando tasas 51% y 37%, respectivamente. Finalmente, Argentina mejora relativamente, al crecer un 35%, mientras que España continúa rezagada, con 18%.

Gráfico Nro. 7: Valor de los fondos de pensión en moneda local constante

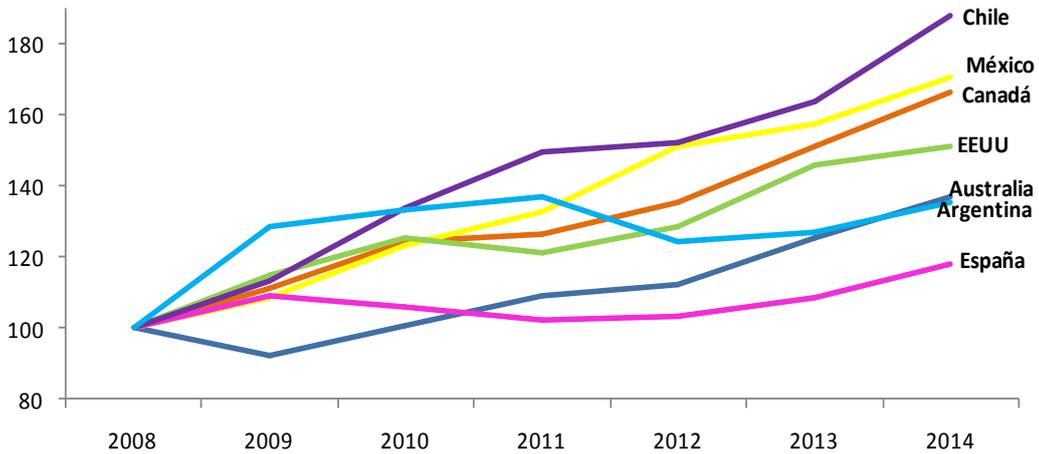
Índice 2006 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Statistics Canada, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadística de España, MEcon, IPC San Luis e IPC Congreso y ANSES.

Gráfico Nro. 8: Valor de los fondos de pensión en moneda local constante

Índice 2008 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Statistics Canada, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadística de España, MEcon, IPC San Luis e IPC Congreso y ANSES.

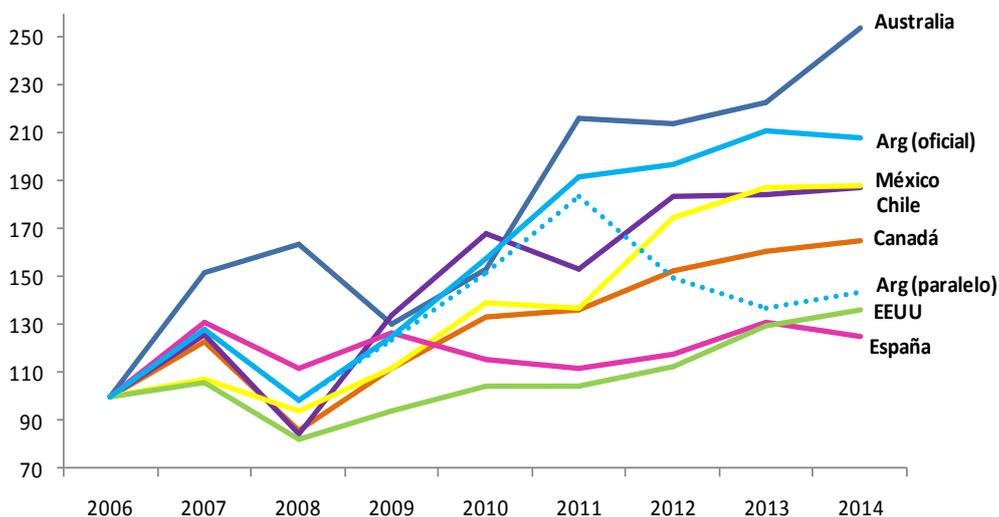
Cuando la medida bajo análisis es el desempeño de los fondos en dólares, las conclusiones cambian significativamente, y estas se ven alteradas si se toma como punto de partida un año

previo a la crisis, o si se parte de 2008, cuando los valores eran inusualmente bajos en términos generales. En el primer caso, el mayor crecimiento está dado por Australia, con 154% seguido por México con 88% mientras que en el segundo, lidera Chile con 123% seguido nuevamente por México, con 100%. Sin tener en cuenta a Argentina, España es el que presenta una peor evolución en ambos casos, con 25% o 12% según corresponda.

Finalmente, el caso de Argentina merece un análisis especial, dado que debido al surgimiento de un mercado paralelo para el dólar, no sería apropiada la utilización del tipo de cambio oficial a fines de calcular esta medida. Por dicho motivo, se han construido dos índices: uno toma el tipo de cambio oficial y otro el del mercado paralelo, sensiblemente superior en todo el período. Del análisis se desprende que, si bien con la primera medida, Argentina pareciera ocupar los primeros puestos a nivel internacional, ubicándose sólo por debajo de Australia en el primer caso y Chile en el segundo; al tomar bajo consideración el tipo de cambio del mercado paralelo, los resultados son totalmente contrarios. En este caso, a partir de 2011 los fondos en dólares del FGS caen abruptamente, recuperándose levemente en 2014. Si bien al tomar la tasa de crecimiento de todo el período, esta se mantiene positiva, del orden del 40% en ambos casos, superando a España y Estados Unidos, la tasa de crecimiento promedio es del 6%, sensiblemente baja.

Gráfico Nro. 9: Valor de los fondos de pensión en dólares corrientes

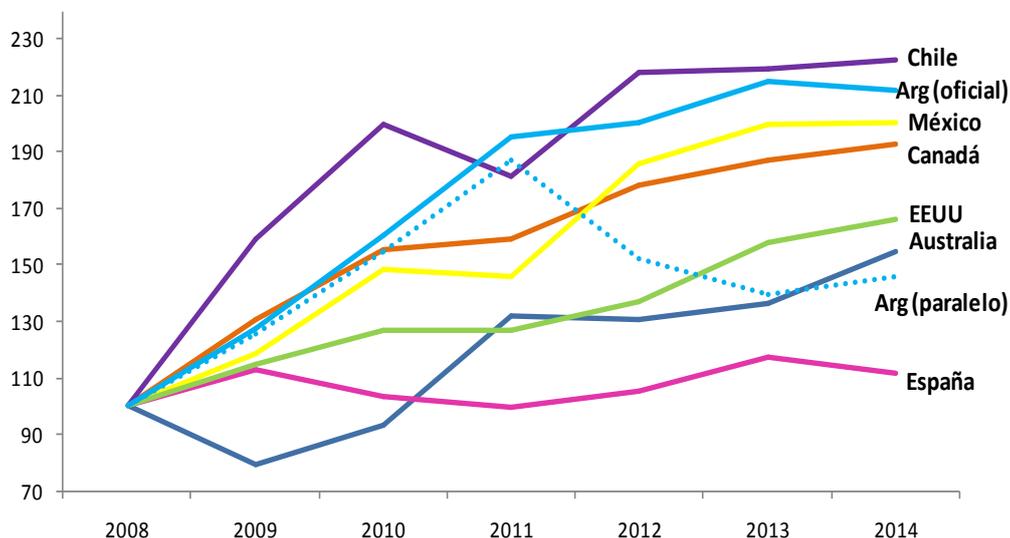
Índice 2006 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD, ANSES, BCRA e Infobae.

Gráfico Nro. 10: Valor de los fondos de pensión en dólares corrientes

Índice 2006 = 100

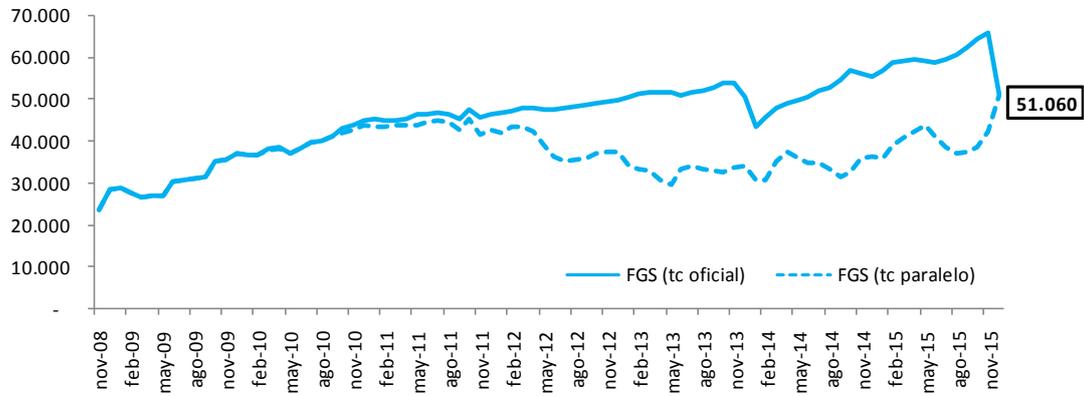


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD, ANSES, BCRA e Infobae.

La comparación internacional, si bien resulta ilustrativa, no permite analizar el efecto de la unificación del tipo de cambio que tuvo lugar en Argentina a fines de 2015, al eliminarse el cepo cambiario, dado que no existen datos de este año para todos los países bajo análisis. Por esa razón, en el siguiente gráfico se extiende el estudio previo, adicionando los datos del último año.

Tras la devaluación, en diciembre de 2015 el valor de los activos que componen el FGS alcanzó los \$51.060 millones de dólares, presentando un crecimiento del 21% con respecto al mes anterior. Este valor, constituye un nuevo máximo desde la creación del fondo. Mo obstante, dado que en los primeros meses de 2016 el tipo de cambio nominal tuvo una nueva suba, se deberá esperar a tener información del primer semestre de este año para obtener conclusiones más precisas sobre el efecto de la devaluación del peso sobre los ahorros del FGS.

Gráfico Nro. 11: Valor del FGS en dólares corrientes



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES, BCRA e Infobae.