

Inversiones en acciones argentinas de los Fondos de Pensión (AFJP)

Una mirada a los últimos 5 años

Se pueden esbozar varias conclusiones sobre la inversión en acciones argentinas. Pero tal vez la más contundente sea que, como muchos, confiaron en la durabilidad de la Convertibilidad o la estabilidad de nuestra moneda. Pero lo principal sea tal vez que los fondos de los trabajadores no se pongan al servicio de la calidad de vida de los propios trabajadores.

¿Largo o mediano plazo?

Uno nunca se terminará de dilucidar si los Fondos de Pensión (AFJPs) debiesen invertir para el largo plazo o para el corto/mediano plazo.

Para un Analista Fundamental que invierte para el largo, la pregunta parecería obvia, habrá siempre mil razones pro el largo. Cuando uno invierte en el largo plazo se despreocupa de las variaciones de los precios: solo importa el precio de compra, los dividendos en efectivo cobrados y el precio de venta. Si las empresas distribuyen buenos dividendos en efectivo se puede decir que solo interesa comprar acciones a precios atractivos, y venderlas cuando el mercado se pone muy bullish.

Pero recuerdo que Roberto Ruarte sostenía en momentos de euforia argentina, que si viniera una mala los fondos deberían vender. Y la lógica es de mucho peso: la Cartera de los Fondos se valúa a precios de mercado, y si un Fondo no vende, ¿quién se hará cargo del muerto? ¿Cómo explicarles a los afiliados que tengan fe? ¿Cómo queda valuada la posición de un Fondo respecto de los otros? ¿Deberá pagar la Administradora un cargo por mal desempeño respecto del promedio de las Administradoras?

El huevo o la gallina

Todo lo anterior fue teoría: veamos cómo se comportaron los Fondos en la realidad, cómo fueron capaces de prever y anticipar a los acontecimientos del mercado argentino. Al hacerlo, debemos recordar que es fácil criticar cuando uno mira lo que ya pasó, lo difícil como siempre en esto es la anticipación.

Usted pueda tal vez operar tranquilamente en el mercado y, a menos que posea una gran fortuna para invertir, posiblemente sus operaciones no hagan mella sobre el mercado. Pero no utilice el mismo criterio para medir a los Fondos de Pensión. Ellos tienen sumas muy importantes para invertir. Aunque invierten poco en acciones argentinas, las cifras para nuestro mercado extremadamente importantes.

Si los Fondos se quieren anticipar, ese solo hecho incide fuertemente sobre el mercado. Si se prevé que una especie suba, las compras de las AFJPs seguramente lo harán subir. Y si ellas piensan que es mejor salir –ya sea total o parcialmente– eso solo podrá derrumbar los precios. Y uno se queda sin saber si los papeles suben o bajan por las

operaciones de los Fondos, o si los Fondos se mueven en dirección de los precios.

El tiempo da respuestas

Sin embargo, a medida que pasa el tiempo uno puede tener una idea más aproximada. Si los Fondos se posicionan en papeles que finalmente tienden a subir o caer fuerte, usted podrá llegar a la conclusión de que finalmente se anticiparon o no a los hechos.

En un artículo “*El Valor de Libros y de cotización antes de la devaluación*” de marzo de 2002 mostraba cómo mi Cartera se movía en un doble sentido: las empresas cada vez acumulaban más bienes (medidos en base al Valor de Libros) pero cada vez valían menos (en base al valor de mercado bursátil). Esta diferencia no era más que la anticipación del mercado a lo que sobrevendría en Argentina. En otro artículo pasado vimos cómo conocidos los eventos de la economía, los precios del mercado medidos en dólares saltaron fuertemente buscando acercarse al Valor de Libros. El tiempo nos dijo que hubiera sido un buen negocio vender antes de la caída, pero igualmente confirmó que las decisiones de selección de la Cartera eran correctas para el largo plazo, y considerando aún la devaluación que finalmente sobrevino.

Los Fondos y la devaluación

Cada uno podrá sacar sus propias conclusiones. Pero parece evidente que las AFJPs, tal como muchos inversores en nuestro mercado, no previeron la devaluación. Uno puede inferirlo debido a:

- No haberse posicionado más en las especies cuyos precios mejor se comportaron luego tras la devaluación por su condición exportadora, como **Solvay Indupa** o **Atanor**
- El hecho de desprenderse en vez de comprar con los que más subieron también por su posición exportadora, como **Acindar** o **Central Costanera** o **Renault**
- O el haberse posicionado fuertemente antes en los más afectados por la pesificación de tarifas, como **Central Puerto**, **Telecom**, **Transportadora de Gas del Sur**, **Transener**, **MetroGas** o **Gas BAN**

Dado el tremendo poder de los montos operados por los Fondos, uno se pregunta ¿qué hubiera sucedido con los precios de las acciones si no hubieran vendido **Acindar**, **Central Costanera** o **Renault**?, es más ¿qué hubiera

sucedido si hubieran comprado en vez de vender? O ¿qué hubiera pasado si hubieran vendido las que más bajaron, como **Gas BAN** o **Transener**?

Da la impresión que los que más nos creímos en la imposibilidad de salir de la Convertibilidad fuimos los propios argentinos, y muchos cometimos ese error. Es más fácil ver la paja en el ojo ajeno.

Presente y futuro

Lo cierto es que la cuenta da que los Fondos se desprendieron de participaciones en 18 empresas durante el 2002, mientras que lo aumentaron en solo 8. Pero si uno mira los porcentajes de propiedad que se han desprendido, es alarmante.

Nada dice que eso no sea solo el comienzo de un arbitraje de participaciones en empresas argentinas por otras extranjeras. No es malo esto si uno lo concibe como la defensa de los intereses de los trabajadores.

Pero da la impresión que una de las causas es el método de valuación de mercado en el caso de acciones, mientras existen otros métodos para optar en la compra de Bonos.

Esto las obliga a poner una enorme cantidad de dinero al ritmo de los mercados, y no aprovechar la posibilidad de que busquen el lucro en inversiones contracíclicas. Al fin y al cabo debemos recordar que se manejan los ahorros de los trabajadores argentinos, y que la inversión en acciones puede ser concebido como la participación del conjunto de los trabajadores en la renta de las empresas y a favor de empresas donde ellos trabajan. Y que esos Capitales pueden eventualmente contribuir a dar fuentes de trabajo que incidirá finalmente en la calidad de vida de los propios trabajadores.

 <http://www.ABF.com.ar/>

Cont. Gabriel Castro

 [más informes sobre el tema](#)

7 de febrero de 2003

 [Envíenos sus comentarios](#)

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
En base a datos propios, de la SAFJP y Económica
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aún las basadas en la información provista, por lo que no se asume responsabilidad alguna. Cuando no se exprese el valor, se asumen miles de pesos (\$K). Los informes se expresan generalmente en millones de pesos (\$M).

Ticker	Empresa	% DE PARTICIPACION AFJPs SOBRE EL CAPITAL					VARIACION EN LA PARTICIPACION					VARIACION DE CITIZACION			
		1998	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	02/MxA	1999	2000	2001	2002
ACIN	Acindar	16.156	21.888	20.088	11.989	7.395	35	-8	-40	-38	-66	34	-47	-85	552
ALPA	Alpargatas	0.606	0.000	0.000	0.000	0.000	-100				-100	-54	-100		
APSA	Alto Palermo	1.285	13.683	12.854	6.480	3.194	965	-6	-50	-51	-77	20	-39	-81	213
ALUA	Aluar	4.124	4.367	4.988	5.123	5.296	6	14	3	3	3	39	-6	-2	137
ATAN	Atanor	0.000	0.000	0.806	1.351	0.618						21	35	0	581
CGPA2	Camuzzi Pmp		0.000	13.378	13.370	13.370			0	0	0			-41	-18
CAPX	Capex	18.780	22.256	23.545	20.547	17.288	19	6	-13	-16	-27	11	7	-61	34
CECO2	C.Costanera	8.473	9.786	8.908	7.082	5.328	15	-9	-21	-25	-46	10	-26	-67	509
CEPU2	C.Puerto	9.774	8.856	8.607	11.021	9.522	-9	-3	28	-14	-14	-24	-36	-47	45
COME	Comercial Plata	5.347	0.000	0.000	0.000	0.000	-100				-100	-59	-78	-45	1051
CRES	Cresud	30.587	29.771	29.987	23.662	12.592	-3	1	-21	-47	-59	-8	-20	-1	159
DGCU2	D.G.Cuyana		23.418	27.930	27.862	25.505		19	0	-8	-9		-4	-39	125
EURO	Euromayor		0.000	24.122	14.826	14.826				-39	0			-30	45
GBAN	Gas Nat.BAN	15.494	18.931	26.809	27.189	25.855	22	42	1	-5	-5	19	-14	-18	-34
OEST	GC del Oeste	0.000	22.886	26.358	26.363	22.091		15	0	-16	-16		9	-43	5
IRSA	Irsa	16.768	18.614	21.820	18.303	13.254	11	17	-16	-28	-39	24	-43	-58	168
METR	Metrogas	7.299	8.813	9.479	10.343	9.233	21	8	9	-11	-11	12	3	-5	-19
MVIA	Metrovias	0.000	0.000	17.679	18.258	19.062			3	4	4			-53	0
JMIN	Minetti.J	19.243	13.066	13.083	10.872	8.682	-32	0	-17	-20	-55	-9	-42	-53	30
MIRG	Mirgor	1.914	1.914	0.000	0.000	0.000	0	-100			-100	-23	-13	-9	149
MOLI	Molinos Rio	3.756	9.068	13.180	15.679	17.777	141	45	19	13	13	9	-32	13	152
PATA	Patagonia	14.691	15.655	18.085	18.886	18.886	7	16	4	0	0	14	-8	-37	52
PERE	Pecom En.	4.768	6.964	0.519	0.954	1.021	46	-93	84	7	-85	23	-25	6	51
PC	P.Companc	0.000	0.000	9.855	14.416	15.442			46	7	7			15	30
PATY	Quickfood	0.000	0.000	6.291	3.424	3.470				-46	1			-73	136
RENO	Renault Arg.	6.673	6.673	3.482	2.664	1.276	0	-48	-23	-52	-81	-2	-55	-64	454
SAMI	San Miguel	29.629	31.305	31.690	29.776	26.910	6	1	-6	-10	-15	-30	-21	-36	165
ERAR	Siderar	11.738	14.686	15.966	17.214	19.349	25	9	8	12	12	55	-38	-56	442
ERCA	Siderca	7.905	11.311	13.048	14.879	0.071	43	15	14	-100	-100	108	0	26	134
INDU	S.Indupa	0.000	0.000	0.000	0.000	2.619						32	-46	-57	870
TECO2	Telecom	3.164	5.686	8.051	12.980	10.761	80	42	61	-17	-17	28	-55	-37	-7
TEAR2	Telefon.Arg.	3.472	5.929	0.000	0.000	0.000	71	-100			-100	13	5	-58	-3
TRAN	Transener	0.000	0.000	19.377	22.339	22.339			15	0	0			34	-30
TGSU2	Tr. Gas Sur	5.574	9.866	14.793	16.205	15.151	77	50	10	-7	-7	6	-20	1	-15
YPFD	YPF	2.593	0.051	0.000	0.000	0.003	-98	-100			-100	34	-17	-12	90