

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

Hernán Frigolett
Tesorero General de la República (TyP)
Chile

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

¿Es posible que un Fondo sea autosostenible?

- La autosostenibilidad de los fondos está fuertemente asociada a la disciplina fiscal de los Gobiernos, independiente del destino definido para estos recursos.
- En el caso chileno, los Fondos Soberanos forman parte de la política fiscal y tienen orientaciones diferentes.

- **Fondo de estabilización de precios** => combustibles
- **Fondo Soberano** => apunta a estabilidad macroeconómica más que a fluctuaciones de precios de mercados específicos

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

Fondos Soberanos en Chile:

- El **Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)**, creado a principios de 2007, tiene por finalidad financiar los déficit fiscales y la amortización de la deuda pública.
- El **Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)**, creado a fines de 2006, fue establecido por ley para financiar las obligaciones del Fisco generadas por la Reforma Previsional.

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

- **FEES:** Fondo orientado a independizar el gasto fiscal de los ciclos económicos. Su esencia radica en la estimación de las variables de largo plazo que determinan el comportamiento de los ingresos fiscales, entre las que destacan el PIB tendencial y el precio del cobre.



IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

- **FRP:** Fondo que se va capitalizando para financiar pasivos contingente (pensiones).
- Su incorporación dentro de la **Ley de Presupuestos** es el mecanismo usado para **financiar las provisiones** que deben hacerse, dado el objetivo para el cual se le definió.

- FEES y FRP son clave para determinar el balance fiscal estructural (definido como meta del 0% al 2018)



En función de esto, la disponibilidad de recursos para el financiamiento del gasto público

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

Estos fondos son administrados por una institucionalidad que opera bajo responsabilidades y controles cruzados:

- ✓ **Ministerio de Hacienda**
- ✓ **Banco Central**
- ✓ **Tesorería General de la República**



Composición Referencial del Portafolio de Inversión FEES

Clases de Activo	Porcentaje del PI
Bancario	15,0%
Letras del Tesoro y Bonos Soberanos	74,0%
Bonos Soberanos indexados a Inflación	3,5%
Acciones	7,5%
Total	100%

Rangos de Desviación para Rebalanceo

Portafolio	Porcentaje del PI	Rango de Desviación (Porcentaje del PI)
Portafolio Artículo 4 (BCCH)	92,5%	90,5% - 94,5%
Portafolio Gestionado Externo	7,5%	5,5% - 9,5%

Composición Referencial y Benchmarks

Composición Referencial		Benchmarks
Clase de Activo	Porcentaje del PI	
Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados*	48%	Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (unhedged) Barclays Capital Global Aggregate: <u>Government</u> - Related (unhedged)
Bonos Soberanos Indexados a Inflación Real	17%	Barclays Capital Global Aggregate: Inflation - Linked Index (unhedged)
Bonos Corporativos	20%	Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index (unhedged)
Acciones	15%	MSCI All Country World Index** (<u>unhedged</u> , con los dividendos reinvertidos)

* Cada subíndice se agrega de acuerdo a su capitalización relativa

** Excluye Chile

Rangos de desviación

Composición Referencial		Rango de Desviación (Porcentaje del PI)
Clase Activo	Porcentaje del PI	
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados	48%	45-51%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (real)	17%	14%-20%
Bonos Corporativos	20%	17%-23%
Acciones	15%	12-18%

Reglas fiscales que regulan aportes y retiros

Aportes

1. El FRP debe recibir anualmente un aporte mínimo de 0,2% del PIB del año anterior.
2. El FEES debe recibir el saldo positivo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP.

Reglas fiscales que regulan aportes y retiros

Retiros

1. Los recursos del FEES pueden ser utilizados en cualquier momento para complementar ingresos fiscales, que financien el gasto público autorizado por la Ley de Presupuesto (en caso de déficit fiscal).
2. Los recursos del FRP sólo pueden ser usados para complementar los pagos de las obligaciones previsionales.

COMPOSICIÓN Y MONTOS INVERSIONES DEL FEES Y DEL FRP (30 DE JUNIO 2014)

Composición Recursos FEES

Clase de Activo	Subportafolio	USD MM	% del fondo
Renta Fija / Administración Interna (BCCh)			
Bonos Soberanos y Letras de Gobierno	Depósitos y Letras de Gobierno	5.246,18	33,82%
	Bonos Soberanos	8.669,70	55,90%
	Caja y Equivalentes	-13,03	-0,08%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación		444,18	2,86%
total renta fija soberana y depósitos		14.347,02	92,50%
Renta Variable / Administración Externa			
Acciones Globales, excluyendo Chile	Mellon (administrador)	581,36	3,75%
	BlackRock (administrador)	581,61	3,75%
total renta variable		1.162,97	7,50%
Suma	total fondo	15.509,99	100,00%

COMPOSICIÓN Y MONTOS INVERSIONES DEL FEES Y DEL FRP (30 DE JUNIO 2014)

Composición Recursos FRP

Clase de Activo	Subportafolio	USD MM	% del fondo
Renta Fija / Administración Interna (BCCh)			
Bonos Soberanos y Relacionados con Gobierno	Bonos Soberanos	3.240,41	39,35%
	Bonos relacionados con Gob.	725,91	8,82%
	Caja y Equivalentes	41,32	0,50%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación		1.350,19	16,40%
	total renta fija soberana	5.357,83	65,06%
Renta Fija / Administración Externa			
Bonos Corporativos	<u>Rogge</u> (administrador)	821,76	9,98%
	BlackRock (administrador)	821,84	9,98%
	total renta fija corporativa	1.643,60	19,96%
Renta Variable / Administración Externa			
Acciones Globales, excluyendo Chile	Mellon (administrador)	616,52	7,49%
	BlackRock (administrador)	616,74	7,49%
	total renta variable	1.233,26	14,98%
Suma	total fondo	8.234,69	100,00%

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

¿Quién debe administrar los fondos soberanos?

- Una institucionalidad que contemple atribuciones diversas y controles constituye un buen esquema de administración de los recursos de los fondos soberanos.
- El rol de cada parte debe estar bien especificado y normado, para no generar áreas grises que entorpezcan decisiones que deben tomarse con celeridad, en especial cuando se opera con instrumentos de renta variable.

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

- En el caso chileno, la administración en el mercado local de los excedentes disponibles en el FEES, asociados al precio de la libra de cobre, tendría un impacto sobre los precios relativos (transables/no transables).
- Esto generaría efectos no deseados en otros sectores de la economía, afectando su capacidad competitiva, con efectos sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

➤ Los recursos disponibles en los fondos soberanos pueden también ser una fuente de financiamiento indirecto de las inversiones en los mercados locales.

Factor a considerar en las decisiones de administración interna/externa de los recursos disponibles

IMPLEMENTACIÓN Y MANEJO DE FONDOS SOBERANOS

- Se requiere, entonces, contar con una política de administración de los recursos disponibles de los fondos soberanos.

Esta política debe considerar:

- El contexto macroeconómico de corto, mediano y largo plazo y definir - en base a la situación particular de cada economía- la composición del portafolio de instrumentos requeridos en las inversiones
- La relación entre instrumentos de origen doméstico/externo
- El balance de renta fija versus renta variable, y
- La composición de monedas en las cuales mantener dichas inversiones



GRACIAS