



# **Fondos Soberanos de Chile**

XIII Seminario Anual Latinoamericano sobre  
Gestión de Tesorerías Públicas FOTEGAL

**Hernán Nobizelli Reyes**

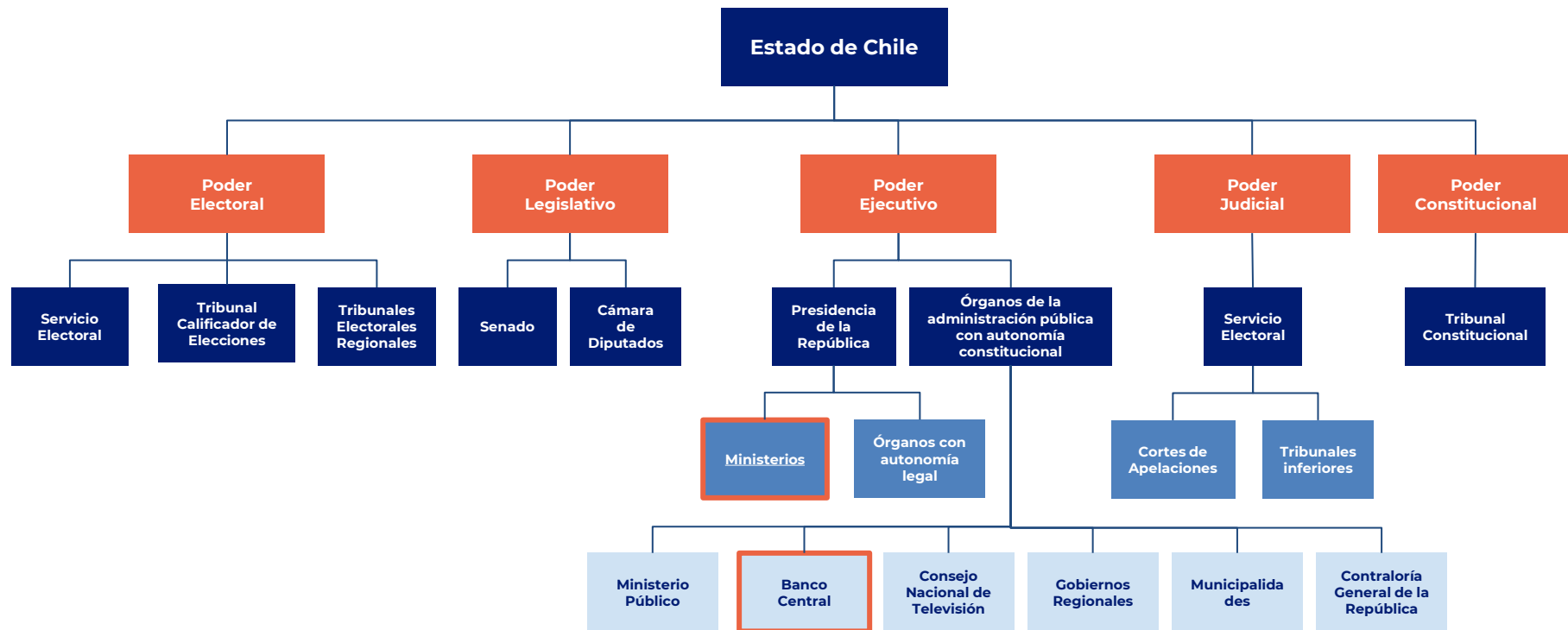
Tesorero General de la República de Chile

Lima, 10 de octubre de 2023

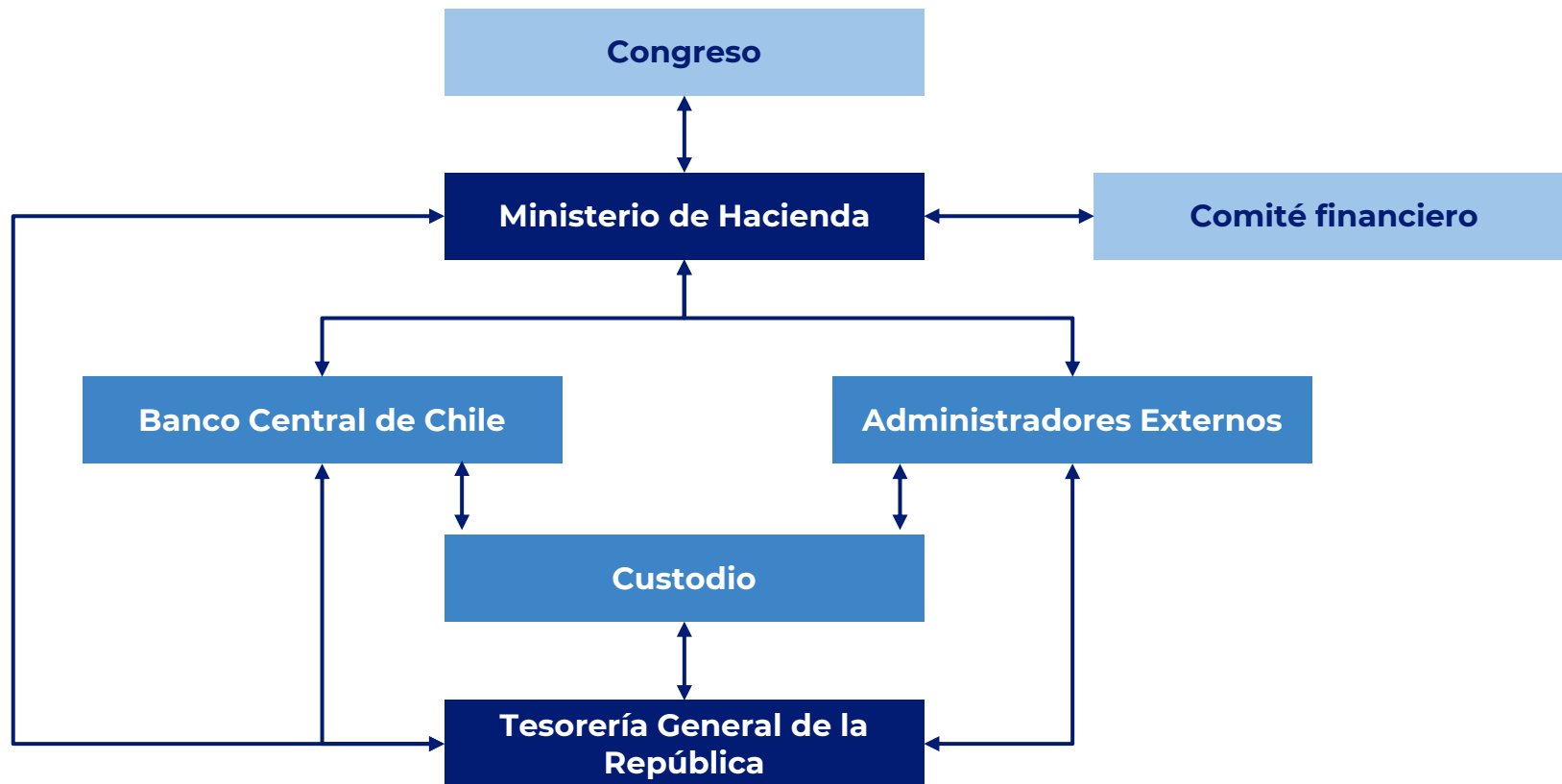


# Institucionalidad de los Fondos

# Estructura del Estado de Chile



# Institucionalidad de los FFSS



Fuente: Ministerio de Hacienda Chile

# Institucionalidad de los FFSS

Los Fondos son administrados bajo una institucionalidad que tiene por objetivo asegurar un marco adecuado de gestión.

- En este contexto, el **Ministro de Hacienda** representa al Fisco en la administración de los recursos fiscales, a través de la **Unidad de Fondos Soberanos** dentro del Ministerio para apoyarlo en las actividades relacionadas con la inversión de los fondos.
- Por otra parte, de acuerdo a sus facultades legales, el Ministro de Hacienda delegó al **Banco Central de Chile** la inversión de los fondos debido a su prestigio y experiencia en el manejo de las reservas internacionales.
- Asimismo, nombró un **Comité Financiero**, compuesto por 6 expertos, para asesorarlo en la definición de la política de inversión de los fondos, apoyado por un equipo especializado del Ministerio de Hacienda que es encabezado por el Coordinador de Finanzas Internacionales.
- Siendo los Fondos Soberanos propiedad del Fisco de Chile, es la **Tesorería General de la República** la titular de los recursos, quién es responsable de llevar la contabilidad, elaborar los Estados Financieros y monitorear el cumplimiento de los límites de inversión.



Comité Financiero

# Objetivo inicial de los Fondos

- Chile se ha caracterizado por mantener una **política fiscal responsable**, con un continuo perfeccionamiento de su institucionalidad.
- En 2001 se estableció la **regla de balance estructural**, encargada de la administración de los flujos del gobierno central. Ésta fue complementada en 2006 con la creación de los Fondos Soberanos, que permiten **gestionar los excedentes acumulados** que resultan de la aplicación de dicha regla.
- La regla de balance estructural se estableció con el objetivo de definir anualmente un **nivel de gasto fiscal acorde con los ingresos estructurales** del gobierno central. De esta forma, el nivel de gasto público excluye las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, del precio del cobre y de otros factores que determinan los ingresos fiscales efectivos.
- Lo anterior implica ahorrar en tiempos de bonanza cuando el Fisco recibe sustanciales ingresos de carácter transitorio y permite evitar ajustes drásticos en el gasto fiscal en períodos económicos desfavorables.
- Así, la regla de balance estructural busca estabilizar el crecimiento del gasto público en el tiempo. En 2001 se estableció una **meta de balance estructural equivalente al 1% del PIB**, la cual se redujo a 0,5% del PIB en el Presupuesto 2008.

# Objetivo inicial de los Fondos

- La aplicación de esta **política fiscal contracíclica generó una acumulación importante de activos financieros**, producto de la bonanza asociada a los altos precios del cobre de los últimos años.
- Ello provocó un importante aumento en el superávit fiscal efectivo a partir del año 2005, el cual incluso llegó al 8,8% del PIB en 2007.
- Con el fin de formalizar las reglas de acumulación de estos ahorros, en el segundo semestre del año 2006 se promulgó la **ley de Responsabilidad Fiscal**. Esta ley establece las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales.
- En ella se dispone la creación de dos fondos soberanos: el Fondo de Reserva de Pensiones, que recibió su primer aporte el 28 de diciembre de 2006; y el Fondo de Estabilización Económica y Social –creado oficialmente a través del Decreto con Fuerza de Ley N°1 (DFL N° 1) de 2006 del Ministerio de Hacienda– que refundió en un solo fondo los recursos que fueron ahorrados de acuerdo al decreto ley N° 3.653 de 1981 y los del Fondo de Compensación para los Ingresos del Cobre. El FEES recibió su primer aporte el 6 de marzo de 2007.

# Objetivo inicial de los Fondos

Los Fondos Soberanos constituyen un patrimonio fiscal que **otorga seguridad al estabilizar el gasto social y la inversión pública a futuro**. Por ello, su administración se realiza cumpliendo altos estándares de transparencia y profesionalismo.

## FEES

### Fondo de Estabilización Económica y Social



- Se creó por el decreto con fuerza de ley N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda, conformándose el día 6 de marzo de 2007, mediante un aporte de **US\$ 2.580 millones**, de los cuales US\$ 2.563 millones correspondían al saldo del Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre (FCC)
- Dicho Fondo acumula los flujos superavitarios que se generan por la aplicación de la regla de balance estructural, y será fuente de financiamiento para aquellos períodos de déficit.

## FRP

### Fondo de Reserva de Pensiones



- Se formalizó el 28 de diciembre de 2006, en conformidad a lo dispuesto en el artículo tercero transitorio de la ley N° 20.128.
- Dicho fondo tuvo un aporte inicial de **US\$ 604,5 millones** a una cuenta especial del Servicio de Tesorerías. Estos recursos fueron invertidos en un Depósito a Plazo en el Banco Central de Chile hasta el día 28 de marzo del 2007.



# Objetivo inicial de los Fondos

- El objetivo inicial del **FEES** era **apoyar el financiamiento de déficits fiscales** originados en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre.
- En 2022 se especificó aún más el objetivo del **FEES** para que sus recursos se utilicen principalmente cuando ocurran riesgos de cola “macro” **que produzcan déficits fiscales significativos e infrecuentes comparados con el ciclo regular** y que puedan afectar el costo y la capacidad de financiamiento del Fisco.
- Sin perjuicio de lo anterior, la legislación vigente permite que el **FEES financie los pagos de deuda pública y de bonos de reconocimiento** como también el aporte regular al FRP, tal como lo establece el DFL N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda.
- El **FRP** tiene por objetivo complementar el financiamiento de las **obligaciones fiscales en el área de pensiones y previsión social**.
- Específicamente, los recursos del fondo pueden ser utilizados para respaldar la **Pensión Garantizada Universal y las pensiones básicas de invalidez** así como los aportes previsionales solidarios de invalidez, responsabilidades emanadas de la reforma previsional de 2008 la cual fue modificada con la aprobación de la Pensión Garantizada Universal en 2022.



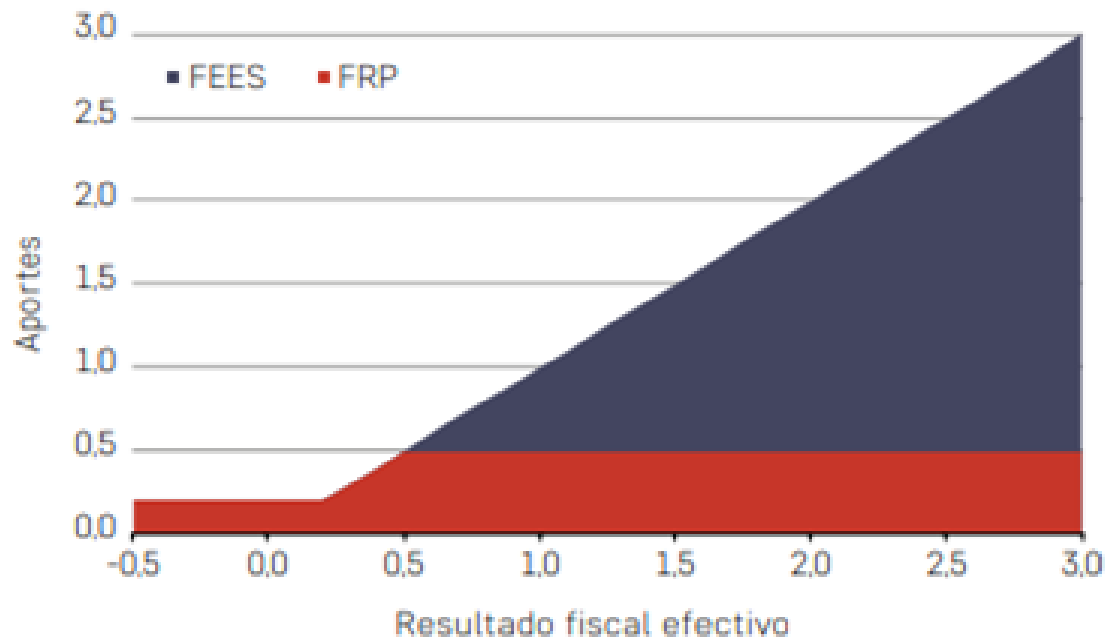
# Aportes y Retiros de los Fondos

# Reglas de Aportes a los **Fondos Soberanos**



- El **FEES recibirá cada año el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al Fondo de Reserva de Pensiones** y al Banco Central de Chile de acuerdo a lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal, descontando cuando corresponda las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados el año anterior.
- Conforme a la ley de Responsabilidad Fiscal, **el FRP se incrementa cada año en un monto mínimo equivalente al 0,2% del producto interno bruto (PIB)** del año anterior.
- Si el **superávit fiscal efectivo es superior a 0,2% del PIB**, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un **máximo de 0,5% del PIB**.
- Sin perjuicio de lo anterior, en el marco de la emergencia sanitaria, la ley N° 21.225 que estableció medidas para apoyar a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas por el impacto de la enfermedad COVID-19, en su artículo cuarto suspendió los aportes al FRP en los años 2020 y 2021; posteriormente, se mantiene vigente la regla actual de aporte.

# Reglas de Aportes a los Fondos Soberanos



# Reglas de Retiros de los **Fondos Soberanos**

- Los recursos del **FEES serán utilizados en cualquier momento** con el objetivo de complementar los ingresos fiscales necesarios para financiar el gasto público autorizado en caso de déficit fiscal.
- Sin embargo, se espera que los retiros más importantes sean cuando ocurran riesgos de cola “macro” que produzcan déficits fiscales significativos e infrecuentes.
- Además, pueden utilizarse para la **amortización, regular o extraordinaria, de deuda pública** (incluyendo los Bonos de Reconocimiento) y para financiar el aporte anual al FRP cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda.
- Los recursos del **FRP** sólo pueden ser usados de acuerdo con los objetivos mencionados anteriormente; a saber, para complementar los pagos de la Pensión Garantizada Universal y el Pilar Solidario de invalidez.
- A partir de las modificaciones realizadas a la Ley de Responsabilidad Fiscal que crearon la **Pensión Garantizada Universal**, a partir de 2022 se puede retirar desde el fondo un máximo de 0,1% del PIB del año anterior.

# Retiros de los Fondos Soberanos

## FEES

Periodo	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278 <sup>(a)</sup>
2010	1.362	150 <sup>(b)</sup>
2011	—	—
2012	1.700	—
2013	603	—
2014	—	499 <sup>(c)</sup>
2015	—	464 <sup>(c)</sup>
2016	—	462 <sup>(c)</sup>
2017	—	—
2018	—	542 <sup>(c)</sup>
2019	—	2.564 <sup>(d)</sup>
2020	—	4.090 <sup>(e)</sup>
2021	—	6.197 <sup>(f)</sup>
2022	5.998	0,1 <sup>(g)</sup>
<b>Total</b>	<b>27.763</b>	<b>24.245</b>

## FRP

Periodo	Aportes	% PIB (año ant.)	Retiros <sup>(a)</sup>
2006	605	0,5	
2007	736	0,5	
2008	909	0,5	
2009	837	0,5	
2010	337	0,2	
2011	443	0,2	
2012	1.197	0,5	
2013	1.377	0,5	
2014	499	0,2	
2015	464	0,2	
2016	462	0,2	
2017	505	0,2	314
2018	542	0,2	525
2019	564	0,2	577
2020 <sup>(b)</sup>	-	0,0	1.576
2021 <sup>(b)</sup>	-	0,0	2.960
2022	532	0,2	269
<b>Total</b>	<b>10.009</b>		<b>6.221</b>

# Retiros de los **Fondos Soberanos**

- En el marco de la emergencia sanitaria del Covid, la Ley N° 21.225, que estableció medidas para apoyar a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas por el impacto de la enfermedad COVID-19, en su artículo cuarto **suspendió los aportes al FRP en los años 2020 y 2021**.
- Así, en 2020 y en 2021 se **retiraron US\$ 1.576 millones y US\$ 2.960 millones**, respectivamente, desde el FRP, montos muy superiores al promedio retirado entre 2017 y 2019 (US\$ 472 millones).

## FRP

Año	Aportes	Retiros
2019	564	577
2020	-	1.576
2021	-	2.960
<b>Total</b>	<b>564</b>	<b>5.113</b>

Durante 2020 y 2021 **se suspendieron los aportes al FRP** y se modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal para retirar transitoriamente y por estos dos años tres veces más de lo que lo que estaba autorizado antes de la modificación legal.

## FEES

Año	Aportes	Retiros
2019	-	2.564
2020	-	4.090
2021	-	6.197
<b>Total 2019-2021</b>	<b>-</b>	<b>12.851</b>

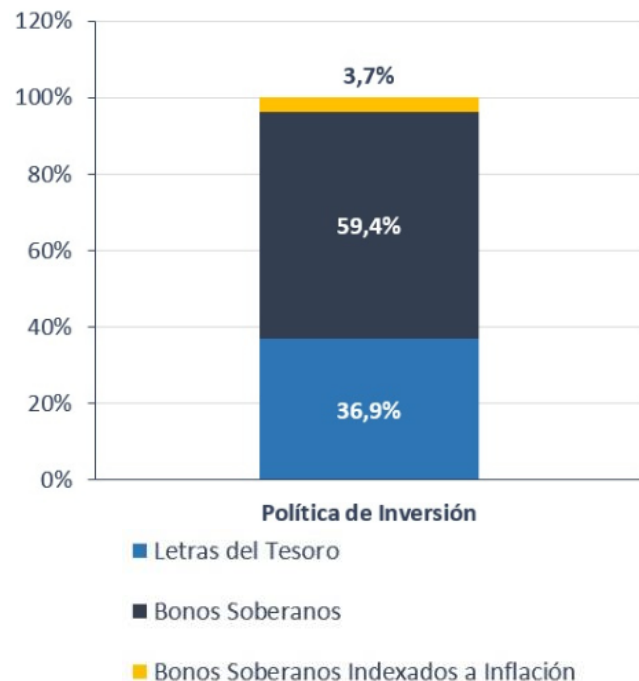
- **US\$564 millones** fueron destinados para financiar el aporte al FRP y el resto para financiar el déficit fiscal.
- **US\$1.090 millones** fueron usados para amortizar la deuda pública y el resto para financiar el déficit fiscal.
- **US\$447 millones** fueron usados para amortizar la deuda pública y el resto para financiar el déficit fiscal.



# Composición de los FFSS



# Política de Inversión de los Fondos Soberanos



- La política de inversión del **FEES**, considera una composición estratégica de activos de **96,3% en letras y bonos soberanos (nominales)** y 3,7% en bonos soberanos indexados a inflación.
- El portafolio tiene una composición de monedas de **43,1% en dólares**, 27,1% en euros, 21,6% en yenes y 8,2% en francos suizos.

En abril del 2020, esta política de inversión fue modificada reduciendo el porcentaje de acciones del portafolio, y a partir del 1 de octubre de 2021, teniendo en cuenta las recomendaciones del Comité Financiero, se eliminó completamente el porcentaje de acciones y de depósitos a plazo.

# Política de Inversión de los **Fondos Soberanos**

Clase de Activo	% del PILP
Acciones	31%
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados	34%
Bonos Corporativos	13%
Bonos de Alto Rendimiento	8%
Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU.	6%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (real)	8%

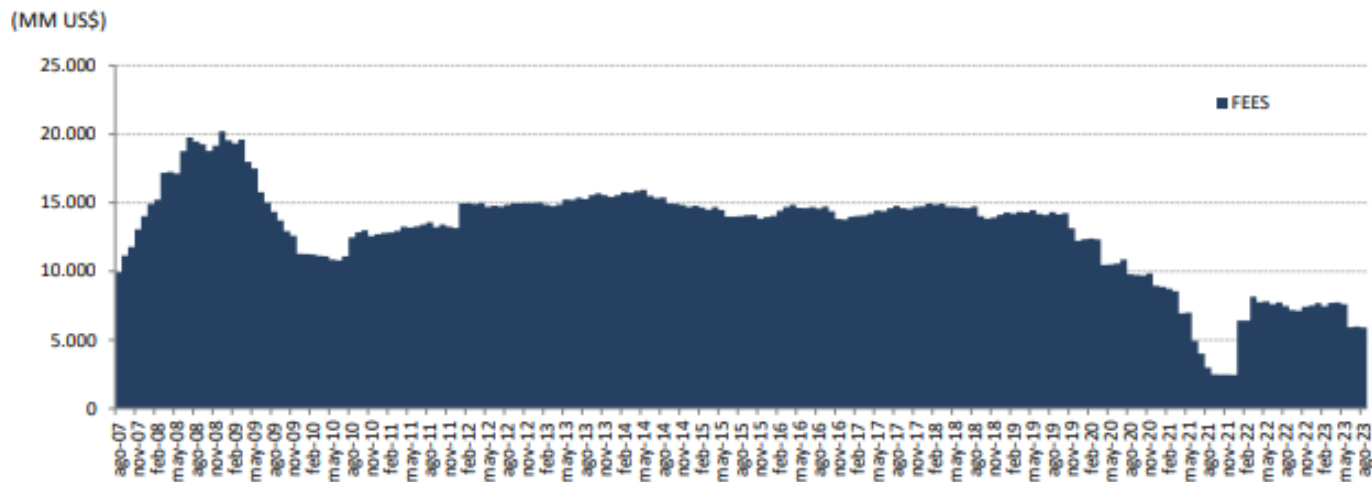
- Para el **FRP**, se ha definido el objetivo específico de lograr un **retorno esperado anualizado en pesos de al menos 2%** por sobre la inflación chilena en un período de 10 años con una probabilidad de al menos 60%.
- Se considera que el horizonte de inversión es de mediano a largo plazo, considerando el tamaño y la oportunidad de las obligaciones que debe financiar.
- La composición de cartera es de 31% en Acciones, 34% en Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, 13% en Bonos Corporativos, 8% en Bonos de Alto Rendimiento, 6% en Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU., y 8% en Bonos Soberanos Indexados a Inflación.



# Comportamiento de los Fondos

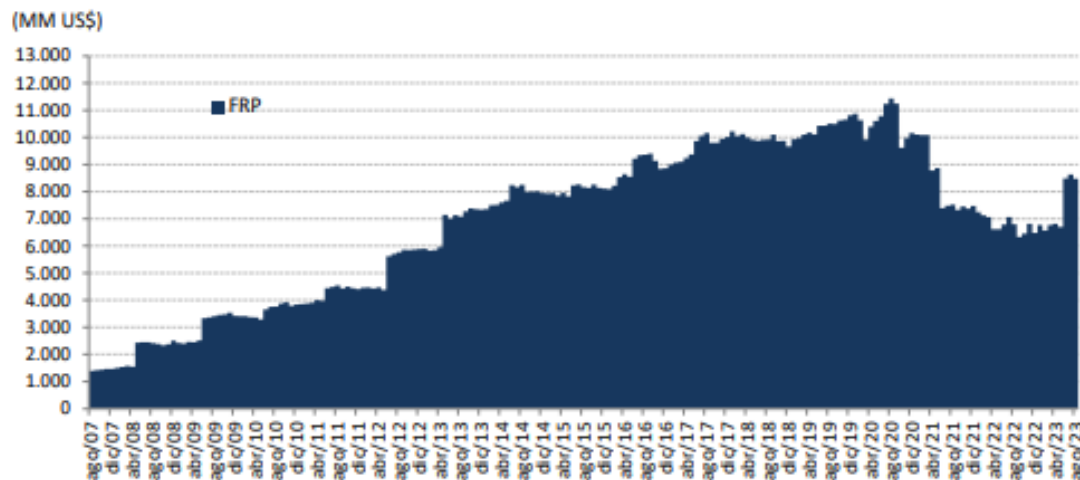
# Composición y Evolución de FEES

Composición por Clase de Activo	Valor Mercado (US\$ MM)	Duración (años)	% Fondo
Bonos y letras soberanas	5.689,22	4,8	96,4%
Bonos soberanos indexados a inflación	215,9	4,9	3.6%
<b>Total</b>	<b>5.904,71</b>	<b>4,8</b>	<b>100,0%</b>



# Composición y Evolución de FRP

Composición por Clase de Activo	Valor Mercado (US\$ MM)	Duración (años)	% Fondo
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados	2.812,57	7,3	33,2%
Bonos indexados a inflación	673,49	9,2	7,9%
MBS de Agencias de EE.UU.	500,58	5,9	5,9%
Bonos Corporativos	1.103,77	6,0	13,0%
Bonos de Alto Rendimiento	690,29	3,8	8,1%
Acciones	2.699,37	-	31,8%
<b>Total</b>	<b>8.480,07</b>	<b>6,7</b>	<b>100,0%</b>





# **Responsabilidad de TGR en los Fondos Soberanos**

# Responsabilidad de **TGR** en la gestión de **Fondos Soberanos (middle-Office)**

- Por normativa vigente (Decreto N°1492 del Ministerio de Hacienda, publicado el 6 de marzo de 2015), la Tesorería General de la República tiene la responsabilidad de controlar el cumplimiento de los **límites de inversión** de los Fondos Soberanos (FFSS).
- Las directrices de inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) son públicas y se actualizan en forma periódica según lo dispone el Ministerio de Hacienda (MdH).
- Mensualmente **se reporta informe a Ministerio de Hacienda**, detallando los **incumplimientos levantados por la TGR** y que han sido previamente revisados con los respectivos administradores (Banco Central y Administradores Externos).
- El control efectuado por la **TGR** se realiza en forma diaria dentro de la División de Finanzas Públicas, sección Gestión Financiera, en base a la información sobre las carteras provistas por el Banco Custodio JP Morgan.



Tesorería General  
de la República

# Gracias

**Hernán Nobizelli Reyes**

Tesorero General de la República

Lima, 10 de octubre de 2023

