



GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA
DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

INFORME TRIMESTRAL A MARZO 2007

INTRODUCCIÓN

El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se creó el presente año por el decreto con fuerza de ley N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda. Dicho Fondo acumula los flujos superavitarios que se generan por la aplicación de la regla de balance estructural, y servirá como fuente de financiamiento para aquellos periodos de déficit.

El FEES recibió su primer aporte 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), que se refundió en el FEES, de acuerdo a lo dispuesto en el decreto con fuerza de ley N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda. Desde el día del primer aporte, los recursos del FEES han sido administrados por el Banco Central de Chile, en su calidad de Agente Fiscal según lo establece el decreto supremo N° 1.383, de diciembre de 2006, del Ministerio de Hacienda (Decreto de Agencia), bajo pautas de inversión definidas dentro del marco del decreto con fuerza de ley antes señalado e instrucciones complementarias.

En el mandato de Agencia Fiscal contenido en el decreto N° 1.383 antes señalado, se solicitó al Banco Central de Chile la contratación de un banco custodio global que además actúe como proveedor de la información base para la evaluación de desempeño y de los reportes asociados a la administración financiera del FEES. Actualmente esta labor es realizada por JP Morgan Chase.

El presente informe está dividido en dos partes. Primero se realiza una breve descripción del portafolio de referencia y de la política de inversiones actual. Después se muestra la evolución del FEES en el mes de marzo y la composición de éste separado por moneda y tipo de riesgo.

I POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

I.1 Portafolio de Referencia (Benchmark).

El portafolio de referencia para el FEES tiene tres componentes principales, mercado monetario, bonos nominales y bonos indexados. La estructura de monedas del portafolio incluye dólares de Estados Unidos (USD), euros (EUR) y yenes (JPY).

	USD	EUR	JPY	TOTAL
Mercado Monetario (*)	15,00%	12,00%	3,00%	30,00%
Libid 6 meses	7,5000%	6,0000%	1,5000%	15,0000%
Letras del Tesoro 6 meses	7,5000%	6,0000%	1,5000%	15,0000%
Bonos Nominales	31,50%	28,00%	7,00%	66,50%
JPM 1-3 años	14,1750%	12,6000%	3,1500%	29,9250%
JPM 3-5 años	9,4500%	8,4000%	2,1000%	19,9500%
JPM 5-7 años	3,9375%	3,5000%	0,8750%	8,3125%
JPM 7-10 años	3,9375%	3,5000%	0,8750%	8,3125%
Bonos Indizados	3,50%			3,50%
Barclays US TIPS	3,5000%			
TOTAL	50%	40%	10%	100%

(*) Tasas del mercado monetario con desfase de 3 meses.

I.2 Riesgo Crediticio.

La inversión de los recursos del Fondo debe cumplir con las siguientes condiciones y requisitos en materia de riesgo crediticio.

Son emisores elegibles los siguientes:

Clase de Activos(Riesgo)	Máximo permitido
Soberanos	100%
Supranacionales o Multilaterales	60%
Bancos	50%
Instituciones financieras externas (Agencias)	30%

i) Riesgo soberano.

Son elegibles aquellos países distintos de Chile que en los últimos 24 meses hayan mantenido una clasificación de riesgo de largo plazo equivalente a **A-** o superior, emitida por al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

Los límites de inversión en los riesgos soberanos elegibles (entre las categorías **AAA** y **A-**) son los siguientes:

Clasificación de Riesgo	Máximo permitido
AAA	100%
AA+	
AA	90%
AA-	
A+	
A	30%
A-	

ii) Riesgo Supranacional o Multilateral.

Son elegibles aquellos organismos internacionales que dispongan de clasificaciones de riesgo de largo plazo equivalentes a **AA-** o superiores, emitidas por al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

Los límites de inversión en los riesgos supranacionales elegibles (entre las categorías **AAA** y **AA-**) son los siguientes:

Clasificación de Riesgo	Limite máximo (US\$ millones)
AAA Aaa	800
AA+ Aa1	
AA Aa2	600
AA- Aa3	

iii) Riesgo bancario.

La metodología de selección de instituciones y asignación de límites está basada en clasificaciones de riesgo internacional y tamaño de las entidades.

Son elegibles aquellas entidades que posean: clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a **A-** en a lo menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's y patrimonio mínimo equivalente a US\$ 1.000 millones.

Los límites de inversión por emisor se establecen en intervalos discretos según la siguiente tabla:

Clasificación de Riesgo		Limite máximo (US\$ millones)
AAA	Aaa	600
AA+	Aa1	400
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	300
A	A2	
A-	A3	

iv) Riesgo de Instituciones Financieras Externas.

Son elegibles las Agencias de los Estados Unidos de América que posean: clasificaciones de riesgo de largo plazo equivalentes a **AAA**, en al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's y patrimonio mínimo equivalente a US\$ 1.000 millones.

Las inversiones no podrán exceder de US\$ 800 millones respecto de un mismo emisor.

I.3 Instrumentos y operaciones elegibles.

Los instrumentos y operaciones elegibles son los siguientes:

i) Riesgo Bancario:

- ✓ Mantención de saldos en cuenta corriente.
- ✓ Depósitos nocturnos (“*overnight*”, “*tomorrow night*” o “*tomorrow next*”) y depósitos de fin de semana o “*week end*” (todos estos en lo sucesivo “*Overnight*”).
- ✓ Depósitos a plazo y Certificados de Depósito.
- ✓ Efectos de comercio (“*commercial paper*”).
- ✓ Aceptaciones bancarias.
- ✓ Bonos con madurez de hasta los 10 años plazo.
- ✓ Operaciones de cambio (*Forex*, *Forward* y *Swap*).

ii) Riesgo Soberano y Supranacional:

- ✓ Mantención de Saldos en cuenta corriente, depósitos a plazo y *Overnight* en los bancos centrales de los países elegibles.
- ✓ Letras del Tesoro, Notas y Bonos emitidos o garantizados por gobiernos de países elegibles o por instituciones supranacionales elegibles.

- ✓ Papel Comercial, Euro Papel Comercial, Notas de Tasa Flotante, Notas de Descuento, emitidas o garantizadas por gobiernos de países elegibles o por instituciones supranacionales elegibles.

iii) Riesgo de Instituciones Financieras Externas:

- ✓ Letras y Notas a Descuento.
- ✓ Bonos.

iv) Otras Operaciones Elegibles:

- ✓ *Forwards* y *swaps* de moneda.

II VALOR DE MERCADO DEL FONDO Y EVOLUCIÓN

El FEES recibió su primer aporte el día 6 de marzo de 2007, con un depósito de US\$ 2.580 millones en una cuenta especial del Servicio de Tesorerías, de los cuales US\$ 2.563 millones provenían del FCC que, de acuerdo a la ley N° 20.128, se refunde en el FEES.

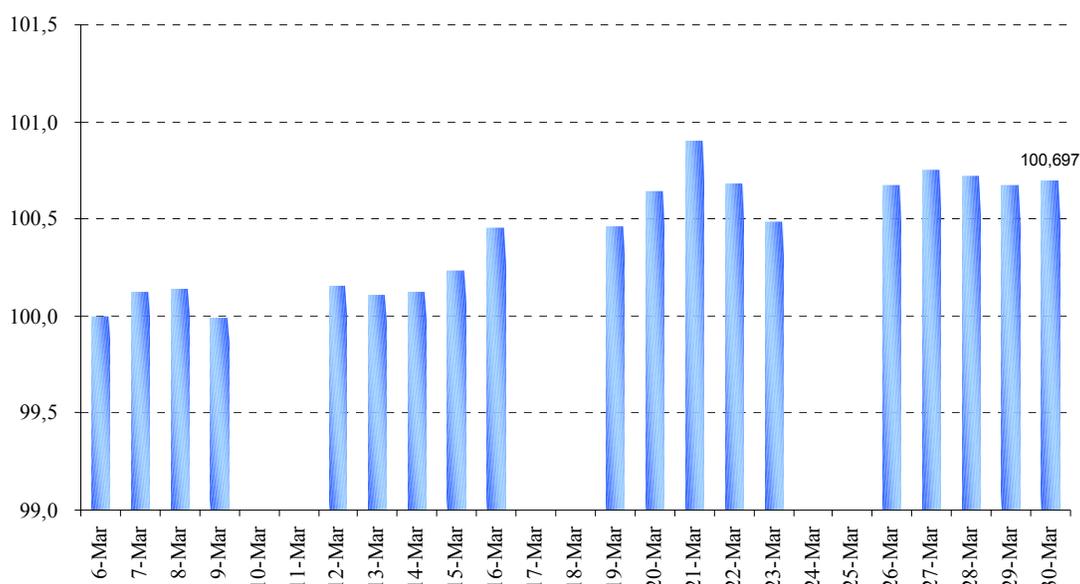
Cabe señalar que el monto definitivo del aporte para el año 2007 depende de: (a) el superávit efectivo del año anterior; (b) el aporte al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP); y (c) al uso de la facultad señalada en el artículo 11 de la ley N° 20.128.

El detalle de las transferencias se resume en la siguiente tabla:

Fecha	Monto (USD)
06-Mar-07	2.580.000.000,00
07-Mar-07	1.228.621.967,16
08-Mar-07	2.191.378.032,84
30-Mar-07	1.100.000.000,00
Total	7.100.000.000,00

Durante marzo, el Agente Fiscal descontó, con cargo al rendimiento de las inversiones del FEES, un monto de US\$ 128.750, correspondiente a la retribución trimestral acordada en el marco de la Agencia Fiscal para los primeros 12 meses, por el concepto señalado en la letra a) del artículo 9° del Decreto de Agencia.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del FEES en el mes de marzo de 2007, medido en dólares de los Estados Unidos de América, con un índice cuyo valor base es 100 al inicio del Fondo. Para fines de marzo el índice alcanzaba un valor de **100,697**.



El valor de mercado del FEES para fines de marzo alcanzó los **USD 7.137.288.190**. La rentabilidad durante el periodo del FEES, medida en términos del índice, fue de **6.97%**, la que se determinó de la siguiente manera:

$$r_{\text{periodo}} = \frac{(\text{Valor índice}_{30 \text{ marzo } 2007} - 100)}{100}$$

La principal fuente de retorno fue la apreciación de 1,72% del euro durante el periodo (del 6 al 30 de marzo¹).

A continuación se muestra la composición del Fondo al 30 de marzo por clase de riesgo y monedas, con su respectiva duración, valorizados en dólares de los EE.UU. de América².

Riesgo	Valor de Mercado		Monto (MM USD)	Duración (años)	% de Cartera
	Moneda Origen	Monto (MM)			
Soberanos	USD	2.778,28	5.216,52	2,91	73,1%
	EUR	1.825,86			
	JPY				
Bancario	USD	685,15	1.673,73	0,00	23,5%
	EUR	290,24			
	JPY	70.815,35			
Agencias	USD	247,04	247,04	0,23	3,5%
	EUR				
	JPY				
Total			7.137,29	2,14	100%

Composición del Fondo por Instrumento y Moneda				
Instrumento	[1]	[2]	[3]	[4]
	Dólares (MM US\$)	Euros (MM US\$)	Yenes (MM US\$)	Total (MM US\$)
Bonos	2.439,85	2.004,74	-	4.444,59
Bonos Indexados	248,84	-	-	248,84
Treasury Bill	89,59	433,51	-	523,10
Depósitos	685,15	387,58	601,00	1.673,73
Notas de Descuento de Agencias	247,04	-	-	247,04
Totales	3.710,46	2.825,83	601,00	7.137,29
% de la Cartera	51,99	39,59	8,42	

¹ Fuente: precios de cierre de Bloomberg de los días correspondientes.

² 1.3354 EUR/USD y 117.83 JPY/USD fueron las paridades utilizadas para cierre de mes según fuente Bloomberg.

Finalmente se muestra un cuadro resumen por moneda y su respectiva duración en el Fondo.

Moneda	Valor de Mercado		Duración (años)	% de Cartera
	Moneda Origen (MM)	Monto (MM USD)		
USD	3.710,46	3.710,46	2,23	52,0%
EURO	2.116,09	2.825,83	2,46	39,6%
YEN	70.815,35	601,00	0,00	8,4%
Total		7.137,29	2,14	100,00%