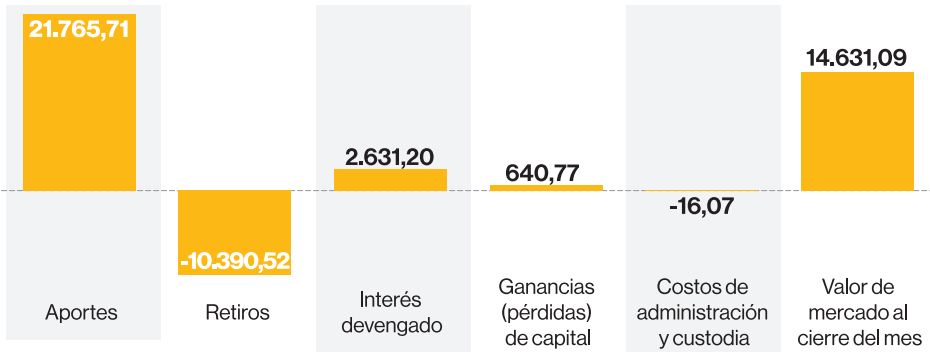


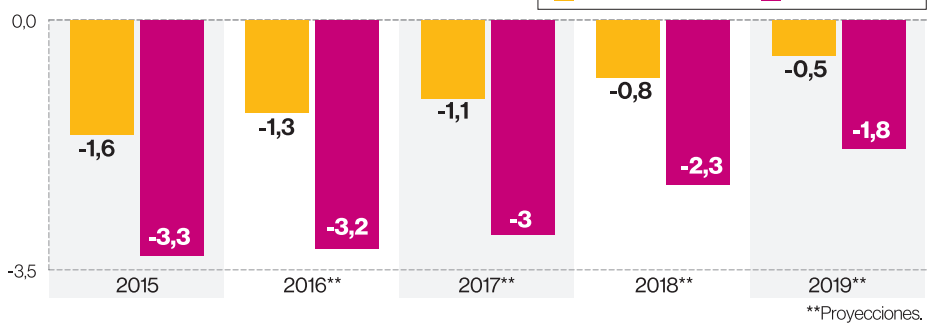
Minuta del Consejo Fiscal Asesor para gastar el FEES

Estado del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) a mayo

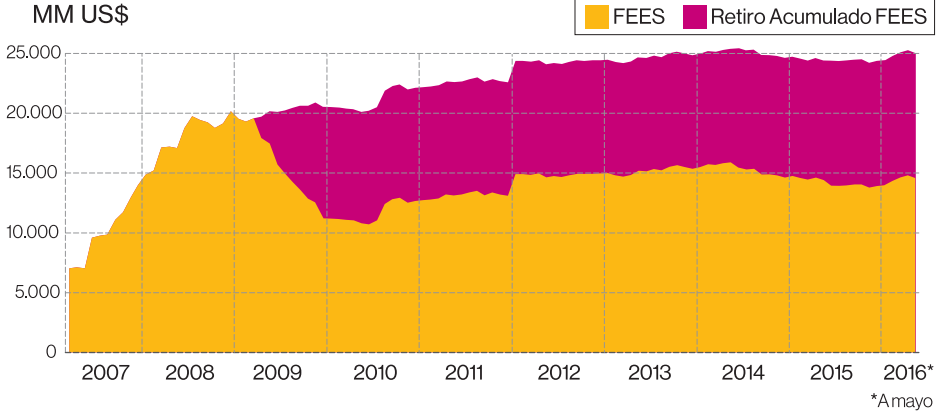
○ Variación en el valor de mercado desde el inicio MM US\$



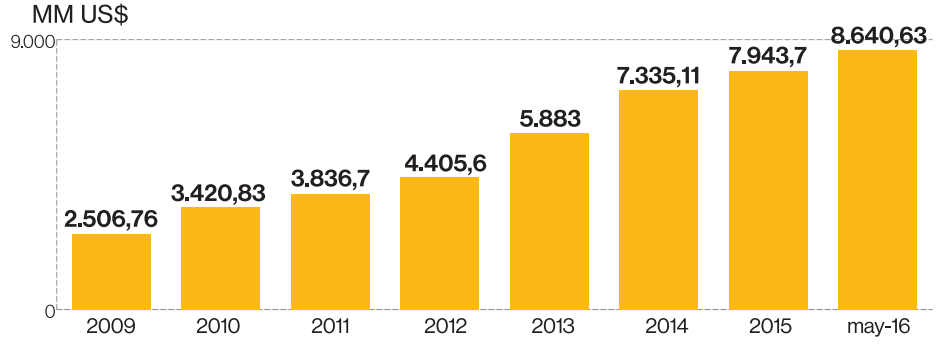
○ Evolución del déficit estructural y efectivo En % del PIB



○ Evolución histórica del valor de mercado MM US\$



○ Variación valor de mercado Fondo de Reserva de Pensiones MM US\$



FUENTE: Dipres, Informe de Finanzas Públicas, Hacienda.

Criterios sugeridos por el Consejo Fiscal Asesor para uso del FEES divide a expertos

Instancia dijo que fondos soberanos no se pueden destinar a gastos permanentes ni específicos y planteó que decisión de liquidar activos debe ser netamente financiera. Economistas discreparon de la posibilidad de utilizar este ahorro y del piso mínimo.

JUAN PABLO PALACIOS

—Tres criterios macro son los que propuso el Consejo Fiscal Asesor (CFA) al ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, para realizar retiros del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), según una minuta publicada ayer por la Dirección de Presupuestos (Dipres).

Ello tras una solicitud realizada por el jefe de las finanzas públicas, quien ha aclarado que la recomendación que solicitó es con miras al financiamiento del déficit fiscal de 2017 y no para aumentar el gasto público.

En su respuesta el CFA planteó como primer criterio el definir un tamaño mínimo para que el FEES permita financiar el costo de eventos extremos, además de obligaciones legales como las deri-

vados de la regla de acumulación del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). En ese sentido, el CAF sostiene que el tamaño mínimo del FEES debe considerar que el FRP obtiene del FEES un 0,2% del PIB (Producto Interno Bruto) cada año que exista un déficit fiscal efectivo.

El segundo criterio se refirió a una evaluación del portafolio del Gobierno basada en las condiciones de mercado que contemplen los costos y riesgos involucrados. Añade que se debe considerar la conveniencia de los fondos de retiros del Fondo en comparación con otras fuentes de financiamiento, por ejemplo, el retorno de los activos versus el costo de endeudamiento, entre otros.

Por último, señalaron que se debe proponer un plan

Piso mínimo

Se plantea definir un tamaño mínimo para el FEES que permita financiar el costo de eventos extremos.

Plan plurianual. Se propone un plan de mediano plazo para financiar el déficit fiscal.

plurianual de financiamiento del déficit fiscal previsto para los próximos años que especifique los montos a usar y resguarde la sostenibilidad del FEES a mediano plazo.

Al respecto, se hizo hincapié en que se debe evaluar el costo en términos de credibilidad al usar el FEES para financiar gastos, cuando los déficits fiscales estructurales pueden proseguir en el futuro. Advirtió el CFA que el uso del FEES puede "fomentar la creencia de que el gobierno desea utilizar estos fondos para gastar más allá de lo establecido por la regla del balance estructural".

Ante ello, sugiere que sería apropiado que un documento comunicara claramente el plan de financiamiento que se utilizará para solventar los déficits fiscales previs-

tos en los años subsiguientes. Por ejemplo, comenta que sería bueno hacerlo en el Informe de Finanzas Públicas.

"La decisión de liquidar activos del FEES debe ser netamente financiera, de portafolio, con fines de estabilización y por tanto no ser utilizada para financiar gastos permanentes, ni gastos específicos (para infraestructura o la capitalización de empresas públicas, por ejemplo). Esta decisión debe tomarse en el marco de un objetivo fiscal de mediano plazo claro, transparente y medible a partir del balance cíclicamente ajustado y en ningún caso debe ser utilizada para postergar un ajuste fiscal necesario para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas", concluye el organismo que dirige la economista Andrea Repetto.

LA LECTURA DEL MERCADO. Los criterios recomendados por el CFA fueron valorados, pero generaron lecturas diversas entre los expertos.

"Se entiende que lo razonable sería no usarlo. El análisis enfatiza que el FEES es un fondo de ahorro de precaución y por lo tanto, hay que usarlo en condiciones como las del año 2009, cuando el financiamiento de la política fiscal expansiva que se quería implementar era invia-

PARA TENER EN CUENTA

-1,1%

Ese es el déficit fiscal estructural que proyectó el Gobierno para 2017 en su último Informe de Finanzas Públicas.

US\$14.631

millones. A mayo ese monto está acumulado en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).

Recomendación

El CFA plantea que la liquidación del FEES no debe ser utilizada para gastos como infraestructura y empresas públicas.

ble utilizando los mercados internacionales. Queda claro que el uso de esto tiene que estar condicionado por situaciones en las cuales el financiamiento alternativo es difícil de conseguir o muy caro", señaló el gerente de estudios de Gemines Alejandro Fernández, frente a la minuta del CFA.

Sugerencias del Consejo Asesor a Hacienda

1 Como ahorro precautorio para emergencias

Definir un tamaño mínimo para que el FEES permita financiar el costo de eventos extremos como crisis o catástrofes cuando los ingresos efectivos caen de manera importante por debajo de los estructurales, y, cuando el acceso a financiamiento internacional se ve limitado. Además de las obligaciones legales como la regla de acumulación del Fondo de Reserva de Pensiones que recibe un 0,2% del PIB desde el FEES cada año.

Considerar las condiciones del mercado financiero

El monto y oportunidad de retiros del FEES debe ser evaluado con todas las decisiones del portafolio del gobierno para justificar que su utilización responde a los condiciones del mercado financiero. Debe contener un análisis de los costos y riesgos en comparación con otras fuentes de financiamiento, como el retorno de los activos versus el costo de endeudamiento, los posibles efectos cambiarios de liquidar activos en moneda extranjera, y eventuales cambios en la clasificación de la deuda soberana por alzas en el endeudamiento bruto, entre otros.

Plan plurianual de financiamiento de déficits

"Es necesario plantearse si hay costos en términos de credibilidad al usar el FEES para financiar gastos, cuando los déficit fiscales estructurales pueden proseguir en el futuro", indica textual. Y para evitar esa tentación propone que la autoridad aclare el plan de financiamiento plurianual que se utilizará para solventar los déficits fiscales previstos en los años subsiguientes.

No para gastos específicos como capitalizar empresas

"Más allá de las obligaciones asociadas a la acumulación de fondos en el Fondo de Reserva de Pensiones, la decisión de liquidar activos del FEES debe ser una decisión netamente financiera, de portafolio, con fines de estabilización y por tanto no ser utilizada para financiar gastos permanentes ni tampoco gastos específicos (para infraestructura o la capitalización de empresas públicas, por ejemplo).

Usar el FEES no significa olvidarse de la regla de balance

Lo que más recordó el Consejo Asesor Fiscal fue no utilizar este Fondo para "saltarse" el balance estructural. "Utilizar los fondos soberanos no significa que el gobierno tiene un espacio adicional para gastar más allá de lo estipulado por la regla fiscal. En otras palabras, las decisiones de portafolio son residuales una vez determinado el gasto público coherente con la regla del balance estructural".

Similar lectura expresó el decano de Economía de la U. de Chile y ex vicepresidente del CFA, Manuel Agosin: "Los criterios que se proponen son impecables. Mi olfato me dice que el FEES ya está demasiado bajo, que tendríamos que tener más colchón del que tenemos, porque cuando haya problemas de liquidez en los mercados internacionales como hubo en 2009, habría que recurrir a los ahorros acumulados".

En tanto, el ex ministro y miembro del CFA, Felipe Morandé, y el ex subdirector de la Dipres, Guillermo Patillo, creen que la minuta abre la puerta a retiros del FEES.

"El segundo criterio le da espacio al Gobierno para usar algunos recursos, en el sentido de que por una ecuación financiera concluiría que sería más rentable usar los recursos del FEES que endeudarse. Eso puede ser correcto financieramente hablando, pero es incorrecto desde la economía política", advirtió Morandé.

Patillo, en tanto, planteó que "sin duda, la sensación general es que se está abriendo la puerta a su uso. Y finalmente su uso va a ser una decisión política, no puramente financiera". Fernández, Agosin y Morandé coincidieron en que el actual nivel de US\$14.631 millones acumulados en el FEES no sería suficiente para cumplir el primer criterio que propone el CFA: enfrentar un shock externo.

La minuta que envió el CFA también será enviada a los parlamentarios de la comisión Mixta de Presupuestos y será clave en el diseño del Presupuesto 2017.

"Si se incrementa el gasto del Estado por tener que recurrir a deuda y no utilizar el FEES, podría ser recomendable utilizar el FEES, porque habría un ahorro para el Estado".

ANDRÉS ZALDÍVAR
Presidente Comisión de Hacienda del Senado

"Si uno usa mal el FEES, se puede agotar muy rápido y cuando sea necesario para una política contra cíclica, puede no haber ningún recurso".

JUAN ANTONIO COLOMA
Senador UDI

"No entiendo por qué no se pueden usar en infraestructura, voy a tratar de aclararlo porque nunca había oído una cosa de esa naturaleza".

CARLOS MONTES
Senador PS

"Valdés no va a tener que pensar 2, sino que 4 o 5 veces antes de tomar recursos del FEES para financiar gastos permanentes".

ERNESTO SILVA
Diputado UDI

Parlamentarios llaman a actuar con cautela ante posibilidad de utilizar el fondo

Coinciden en que Hacienda debe considerar los riesgos de endeudar al país e impactar en la calificación de riesgo, y en mayores tasas de interés.

PIERINA BERTONI

—La utilización o no del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), abrió un debate en el mundo político y los parlamentarios de las comisiones de Hacienda, tanto del Senado como de la Cámara de Diputados, se refirieron a las sugerencias del Consejo Fiscal Asesor(CFA).

Al respecto, el senador DC Andrés Zaldívar, quien preside la comisión, destacó que "si se incrementa el costo del

Estado por tener que recurrir a deuda y no utilizar el FEES, podría ser recomendable utilizar el FEES, porque habría un ahorro". Pero también advirtió que se deben tomar en consideración los riesgos que implica no utilizar el Fondo, y recurrir a un aumento de deuda, ya que iría de la mano con la calificación de riesgo de Chile. "Si aumenta la calificación de riesgo significaría automáticamente que las tasas de interés para el país tien-

den a aumentar y eso provoca un mayor gasto tanto para el Fisco, como para los privados", indicó.

Por su parte, el senador PS Carlos Montes, sostuvo que "va a haber que usar una parte de los Fondos, el problema es cuánto y para qué. Si son para inversiones que logran recuperar los montos en plazos razonables, alo mejor hay que tener una lectura un poco distinta. Aunque no entiendo por qué no se pueden usar en infraestructura, voy a tratar de aclararlo porque nunca había oído una cosa de esa naturaleza".

La postura quizás más radical dentro de los senadores de la Nueva Mayoría en Hacienda, fue del PPD Eugenio Tuma, quien enfatizó que "el endeudamiento no es un buen camino porque nos obliga a pagar intereses por recursos que el país tiene para disminuir el déficit fiscal".

Por la vereda contraria, los parlamentarios de oposición entendieron la visión del CFA como una clara señal para que el ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, piense con responsabilidad qué hacer.

El diputado UDI, Ernesto

Flores: "Más conveniente es pedir recursos que gastarse el ahorro"

El ex subsecretario indica que colocar un bono costaría un 4% para Chile, versus el 4,3% que ha rentado el FEES.

—Si se realiza una operación simple considerando el nivel de tasas actuales sería más conveniente seguir endeudándose en el mercado financiero internacional que recurrir a los ahorros del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).

Así lo señala el ex subsecretario de Economía, Tomás Flores, al comentar que las sugerencias del Consejo Asesor Fiscal (CFA) son "bastante interesantes y prudentes". Respecto al análisis estrictamente financiero, el economista recalca que la última



vez que Chile colocó un bono en dólares a 10 años en enero de este año, obtuvo una tasa de 3,4%. Entonces si se pensara en recurrir nuevamente a esta figura debería subirse un poco el interés considerando la probabilidad de que la Fed suba la tasa. "Si saliera a emitir un nuevo bono al menos debería considerar 25 puntos más por

la Fed; el mayor riesgo del entorno latinoamericano. Probablemente una nueva colocación saldría el próximo año un poquito más caro, en torno a un 4%", recalca. Esto habría que ponerlo en la balanza con la rentabilidad en dólares de 4,38% que en los últimos 12 meses, a mayo, obtenía el FEES. Para el próximo año, Flores anti-

Silva aseguró que "el ministro Valdés no va a tener que pensar 2, sino que 4 o 5 veces antes de tomar recursos del FEES para financiar gastos permanentes. El consejo hace un llamado de fondo, que Chile no puede ocupar esa plata para cubrir gastos permanentes para los cuales hoy no tiene ingresos. El consejo lo que está señalando es que Chile está gastando más de lo que tiene".

Por su parte el senador UDI, Juan Antonio Coloma recalcó que el FEES está creado con una lógica contra cíclica y no una de financiamiento de gastos permanentes. "Si uno usa mal el FEES, se puede agotar muy rápidamente y cuando sea necesario de verdad para una política contra cíclica, puede no haber ningún recurso".

Finalmente el senador RN José García Ruminot, señaló que "se debe utilizar el FEES para contribuir a financiar el déficit fiscal, pero en ningún caso para aumentar gastos. No se debe utilizar todo el FEES, y debe mantenerse en reserva una cantidad suficiente, no menos de US\$10 mil millones ante una situación de crisis".

cipa que con el alza de tasas, los bonos en que está ahorrando Chile podrían subir.

"Financieramente no estamos la diferencia: si la deuda fuera más barata en torno a 1,5 punto o si los ahorros estuvieran rentando muy poco, sería otro escenario; pero en este caso no están significativos", acotó.

Entonces, explicó, que en este cálculo deberían entrar otros ingredientes como la categoría de acreedor o deudor que tiene el país. "A diciembre de 2015, la deuda total era de 17,5% del PIB y los activos representaban un 21% del PIB, es decir tiene una posición a favor como para darse vuelta. Entonces seguiría siendo más conveniente pedir recursos que gastarse los fondos ahorrados, aunque lo primero implique pedir la autorización del Congreso. No creo que para el próximo año haya una dificultad sustancial para ello".



Las claves

1 ¿Qué es el Fondo de Estabilización Económica y Social?

El FEES comenzó a operar el 6 de marzo de 2007, con un aporte inicial de US\$ 2.580 millones, gran parte con recursos provenientes del antiguo Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre, que concluyó su operación refundiéndose en este instrumento.

2 ¿Para qué sirve este Fondo?

Permite financiar eventuales déficit fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, contribuyendo a que el gasto fiscal no se vea mayormente afectado por los vaivenes de la economía mundial. Ante una eventual crisis, el Presupuesto se podría financiar en parte con el FEES.

3 ¿En qué se ha gastado?

La última vez que se usaron estos fondos fue en 2009, en el primer gobierno de Michelle Bachelet, para enfrentar con una política contracíclica los efectos de la crisis subprime. En esa oportunidad se retiraron US\$9.277 millones del FEES.