



Fondos soberanos, ¿una “caja chica”?

No es necesario ser un especialista en materias fiscales para comprender que la utilización de los ahorros de la nación para hacer calzar los ingresos y gastos del presupuesto del Estado en períodos exentos de crisis no es una buena práctica. Desde su creación, en 2007, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) ha tenido como objetivo contribuir a solventar los esfuerzos del Estado en situaciones extraordinarias y excepcionales. Simétricamente, dicho fondo sería nutrido con aportes fiscales en años caracterizados por un crecimiento por sobre lo esperado.

Ilustrando esa lógica, el FEES fue central en evitar un impacto mayor de la crisis mundial de 2008-09. De acuerdo con los informes de la Dirección de Presupuestos, durante ese período, aproximadamente US\$ 9 mil millones del FEES fueron destinados a desarrollar medidas que apuntaron a mantener los niveles de actividad y empleo de la economía. Esto impidió una mayor caída del producto (el 2009 el PIB retrocedió un 1,1%). Así, mientras en 2008 sus ahorros alcanzaban los US\$ 20.210 millones, en 2009 la cifra bajó a US\$ 11.284 millones. El mayor crecimiento de los años posteriores permitió la recuperación de parte de esos esfuerzos, alcanzando entonces el FEES un valor de mercado de US\$ 15.419 millones en 2013. Tal valor se mantuvo relativamente estable durante los siguientes años, sin aportes importantes del Estado.

Durante la crisis iniciada en octubre de 2019, y luego con la pandemia, los recursos del FEES fueron utilizados nuevamente. La magnitud del esfuerzo fue también colosal. Mientras en 2018 el valor de mercado de los ahorros en este fondo alcanzaba los US\$ 14.133 millones —producto de una serie de retiros y de la evolución de los mercados internacionales—, el 2019 su valor caía a US\$ 12.233 millones, y el 2020 a US\$ 8.955 millones, para desplomarse a US\$ 2.457 millones en 2021. La recuperación de 2022 permitió hacer crecer nuevamente el FEES gracias a un aporte de casi US\$ 6.000 millones realizado du-

rante el primer trimestre de ese año.

Desde entonces, como muestran los informes del Ministerio de Hacienda, no se han realizado nuevos aportes. Por el contrario, durante 2023 se efectuaron retiros por cerca de US\$ 1.600 millones. Por su parte, en el primer y segundo trimestre del presente año, se retiraron US\$ 800 y US\$ 607 millones, respectivamente. Y recientemente la autoridad fiscal realizó un nuevo retiro, por US\$ 1.000 millones. Así, los recursos del FEES pasaron desde US\$ 7.514 millones en diciembre de 2022 hasta los actuales US\$ 3.700 millones. Este *stock* no permitiría solventar acciones decididas en el evento de una crisis. Y el hecho de que la amortización de nuestra deuda externa solo en 2025 ya vaya a estar por sobre los US\$ 2.000 millones (el 2027 y 2028 los montos serán aun mayores) da cuenta de la poca relevancia de nuestros ahorros en función de nuestras obligaciones. La situación refleja el deterioro de nuestras cuentas fiscales no solo durante la última década, sino

también bajo la administración del Presidente Boric.

El anclaje de los objetivos de la política fiscal en lo referente a los déficits efectivos o estructurales en circunstancias económicas normales debe ser realizado con ajustes en los ingresos o gastos del Estado. Esto requiere un respeto por el ordenamiento institucional. Por ejemplo, si durante el debate de la Ley de Presupuesto se acuerdan recortes en los límites de endeudamiento del fisco, no debe asumirse que eventuales diferencias entre ingresos y gastos serán solventadas con los ahorros de la nación. Nuestros fondos soberanos no son la “caja chica” del Estado. Tal estrategia los desvirtúa y extingue.

Independientemente de la razón de eventuales descalces, y sin crisis mediante, la tarea de la autoridad es internalizar esos ajustes y contener el gasto. Esta difícil labor es una pieza central de lo que entendemos como responsabilidad fiscal. En un país estancado, la laxitud en este ámbito tendrá consecuencias de largo plazo.

Su uso, en ausencia de una crisis, para anclar los objetivos de política fiscal los termina desvirtuando y extinguiendo.