Ministerio de Hacienda

Gobierno de Chile

FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Informe Ejecutivo Trimestral a Marzo de 2025

RESUMEN EJECUTIVO

Primer Trimestre 2025

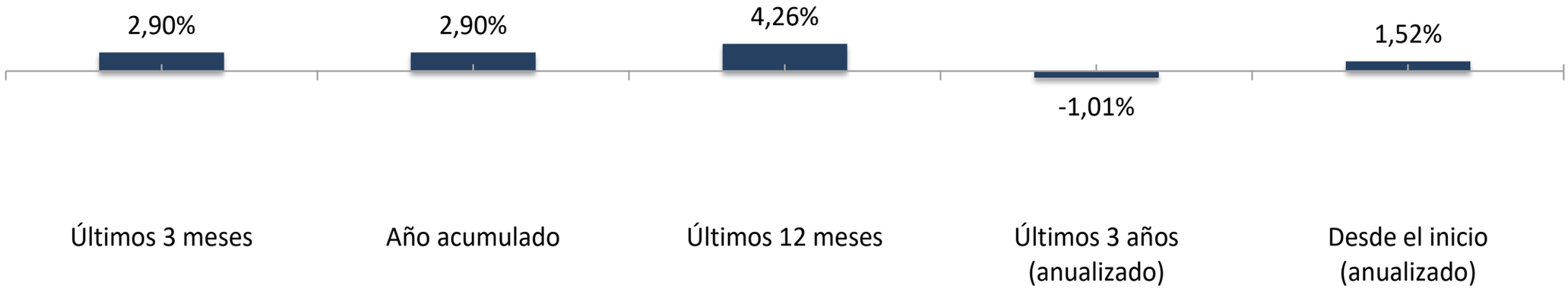
Valor de Mercado

US$ 3.723 millones

Ganancia Neta

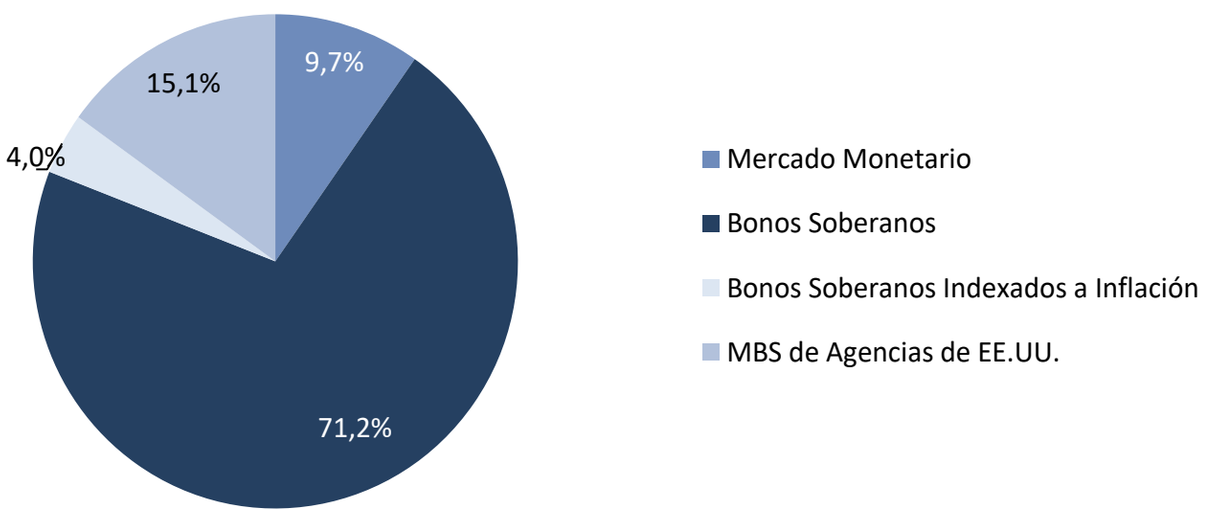
US$ 105 millones

Rentabilidad neta en dólares[1]



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Composición de la cartera



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

[1] La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return* (TWR) a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para periodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para periodos menores a un año, el retorno corresponde a la variación experimentada durante el periodo indicado. Rentabilidad neta se refiere a que descuenta el costo asociado a la administración.

I. VALOR DE MERCADO DEL FONDO

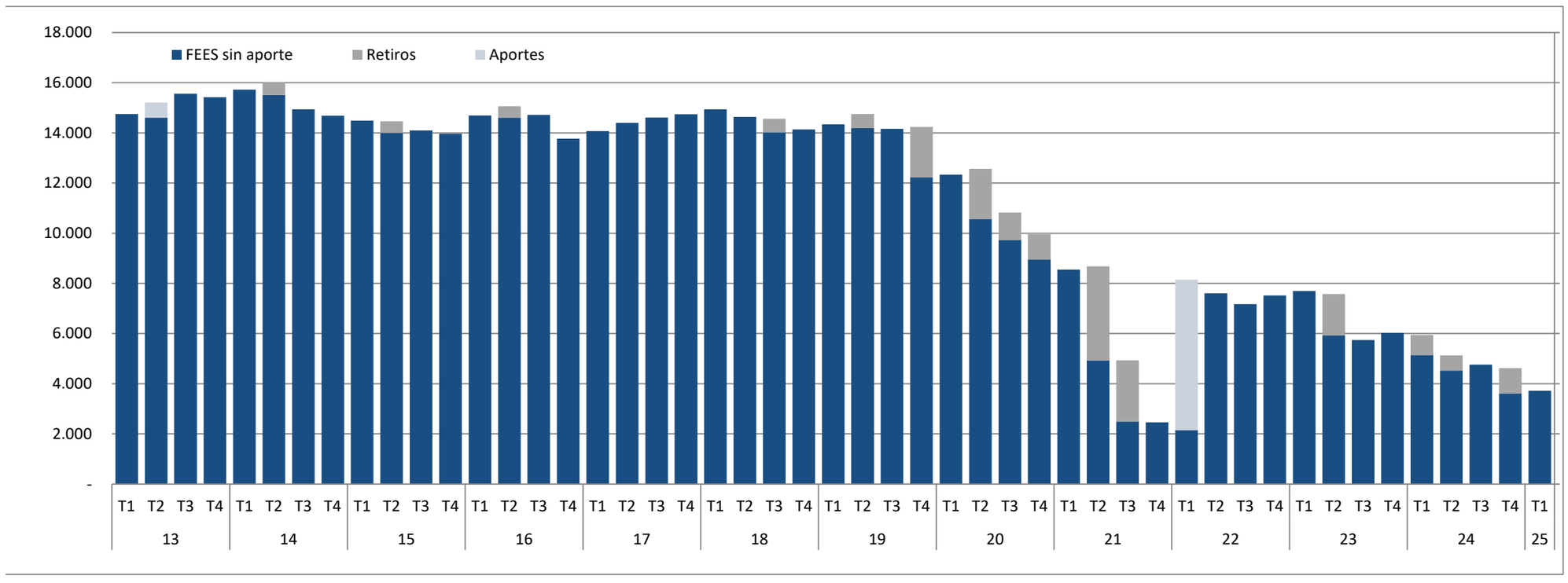
Cuadro 1: Variación trimestral del valor de mercado
(en millones de dólares)

Variación del valor de mercado	2024				2025	Desde el inicio [(a)]
(MM US$)	T1	T2	T3	T4	T1	
Valor de mercado inicial	6.030,1	5.144,1	4.519,2	4.762,6	3.618,2	0,0
Aportes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	27.763,4
Retiros	-800,0	-607,2	0,0	-1.000,0	0,0	-28.292,8
Interés devengado	38,5	37,5	34,5	25,5	25,3	3.679,4
Ganancias (pérdidas) de capital	-124,1	-54,6	209,4	-169,4	80,1	610,2
Costos de adm., custodia y otros [(b)]	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-37,2
Valor de mercado final	**5.144,1**	**4.519,2**	**4.762,6**	**3.618,2**	**3.723,0**	**3.723,0**

[(a)] El FEES fue creado al refundir en un solo fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a los que se refiere el Decreto Ley N° 3.653, de 1981 y los del Fondo de Compensación para los ingresos del Cobre, recibiendo su primer aporte el 6 de marzo de 2007.
[(b)] Incluye costos asociados a asesorías, ajustes contables y otros.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 1: Evolución valor de mercado del FEES
(en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

II. RENTABILIDAD

Cuadro 2: Rentabilidad neta por clase de activo[2]
(en porcentaje)

Retornos [(a)]	Últimos 3 meses	Año acumulado	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el inicio (anualizado)	Inicio
Mercado monetario y bonos soberanos	2,81%	2,81%	3,87%	-1,31%	-0,21%	01-08-2013
Bonos soberanos indexados a inflación	3,91%	3,91%	6,92%	1,32%	1,58%	05-08-2013
MBS de Agencias de EE.UU.	3,08%	3,08%	5,67%	-	7,95%	02-11-2023
Retorno en USD [(b)]	**2,90%**	**2,90%**	**4,26%**	**-1,01%**	**1,52%**	**01-04-2007**
Tipo de cambio CLP	-4,64%	-4,64%	-3,69%	6,32%	3,17%	01-04-2007
Retorno en CLP [(c)]	**-1,87%**	**-1,87%**	**0,41%**	**5,24%**	**4,74%**	**01-04-2007**

[(a)] *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).
[(b)] Incluye el retorno del portafolio de acciones que se invirtió desde el 21 de agosto de 2013 hasta el 27 de septiembre de 2021, fecha en que el administrador liquidó todas sus posiciones, cuyos recursos fueron transferidos al portafolio de renta fija el 1 de octubre de 2021.
[(c)] El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Cuadro 3: Excesos de retornos netos
(en puntos base)

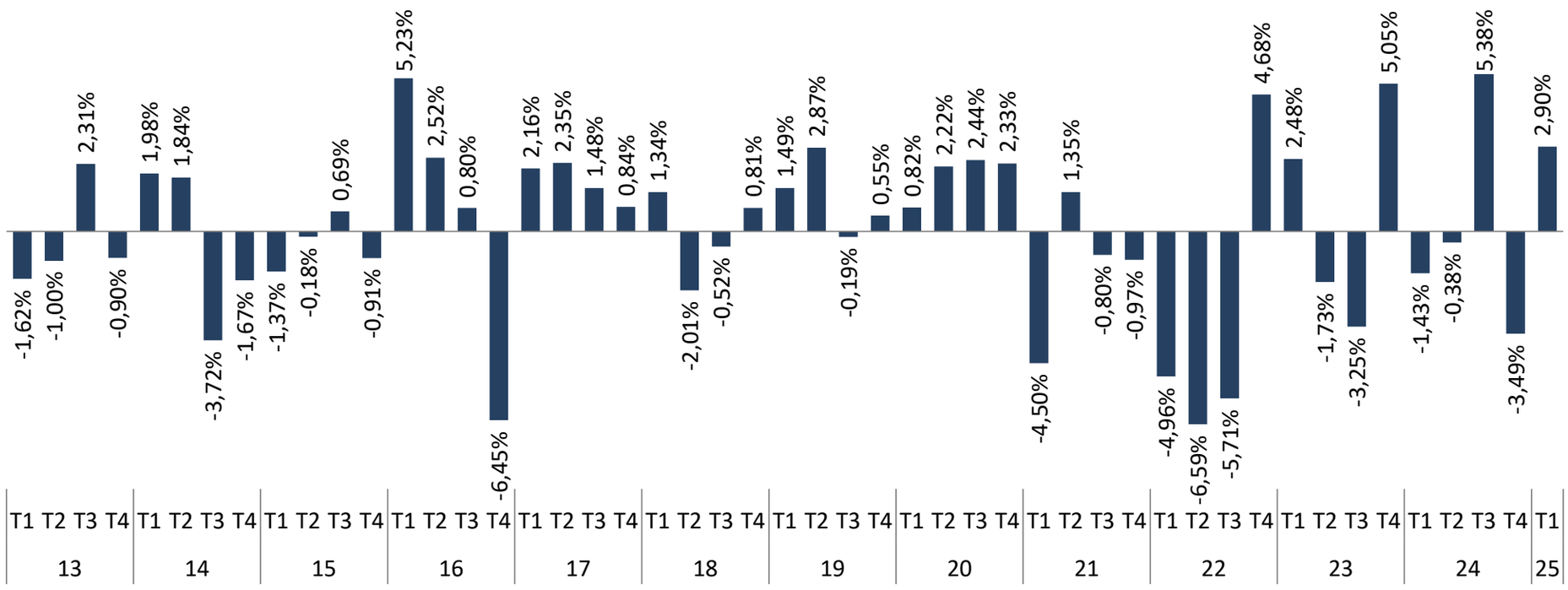
Exceso de retornos [(a)]	Últimos 3 meses	Año acumulado	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el Inicio (anualizado)	Inicio
Mercado monetario y bonos soberanos	2	2	-4	2	0	01-04-2007
Bonos soberanos indexados a inflación	-9	-9	-2	14	-6	05-08-2013
MBS de Agencias de EE.UU.[(b)]	2	2	27	0	-103	02-11-2023
Portafolio total [(c)]	**1**	**1**	**0**	**-3**	**-3**	**01-04-2007**

[(a)] *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).
[(b)] El exceso de retorno de MBS de Agencias de EE.UU. está afectado por el período de implementación en noviembre de 2023. Si se excluye ese período, el exceso de retorno desde el inicio corresponde a 4 puntos base.
[(c)] Incluye el desempeño del portafolio de acciones que se invirtió desde el 21 de agosto de 2013 hasta el 27 de septiembre de 2021, fecha en que el administrador liquidó todas sus posiciones, cuyos recursos fueron transferidos al portafolio de renta fija el 1 de octubre de 2021.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

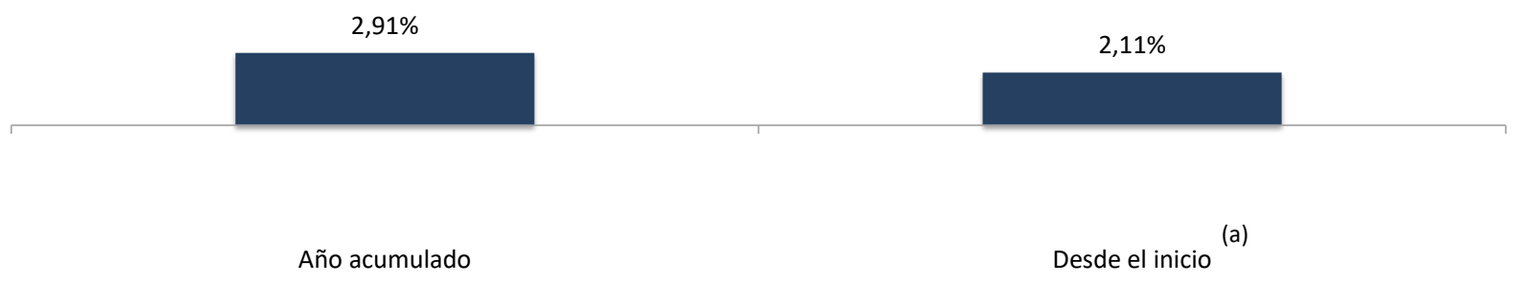
[2] Las rentabilidades para períodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta, mientras que para períodos menores a un año el retorno corresponde a la variación experimentada durante el período indicado. Para cumplir con un alto estándar de transparencia y evaluar mejor las ganancias o pérdidas obtenidas en las inversiones realizadas, el Ministerio de Hacienda informa la rentabilidad del fondo en distintos horizontes de tiempo y en diferentes monedas. En referencia al horizonte, es importante destacar que, en coherencia con la política de inversión de mediano y largo plazo, la evaluación de la rentabilidad debe concentrarse en dicho plazo, desestimando las fluctuaciones que pueden producirse mensual o trimestralmente. Respecto de rentabilidades expresadas en diferentes monedas, considerando la política de invertir los recursos del fondo íntegramente fuera de Chile y en moneda extranjera, la rentabilidad en dólares permite una evaluación más acorde con la política de inversión. También se presenta la rentabilidad en pesos chilenos, que además refleja las variaciones en la paridad cambiaria peso-dólar y que, por lo tanto, podría estar sujeta a mayores fluctuaciones. Por último, como sucede en toda inversión, la rentabilidad obtenida en el pasado no garantiza que se repita en el futuro.

Gráfico 2: Retornos trimestrales netos en dólares
(en porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 3: Tasa interna de retorno en dólares (TIR)
(en porcentaje)

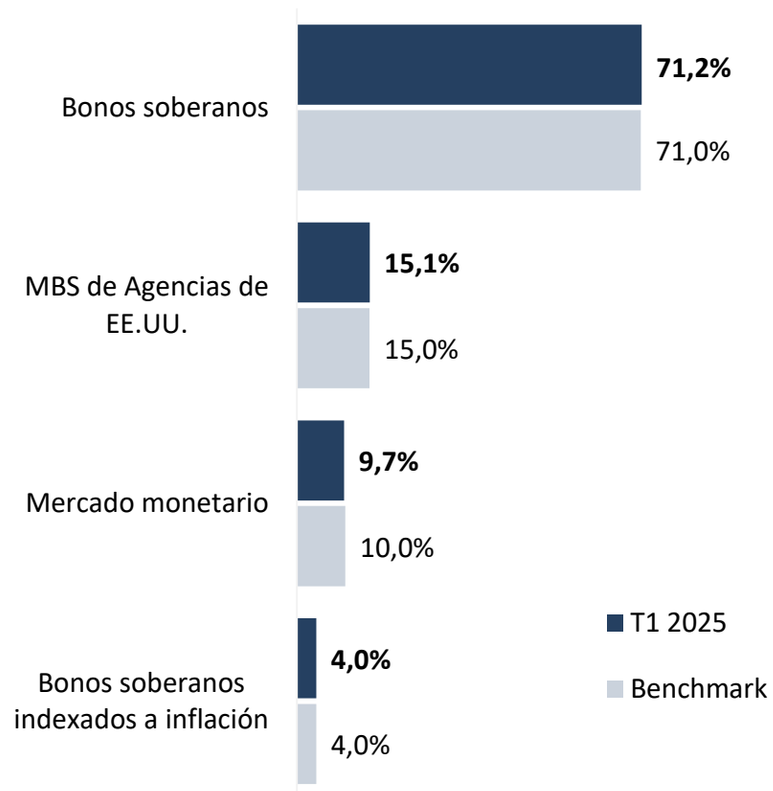


(a) El portafolio del FEES tiene como fecha de inicio el 1 de abril de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

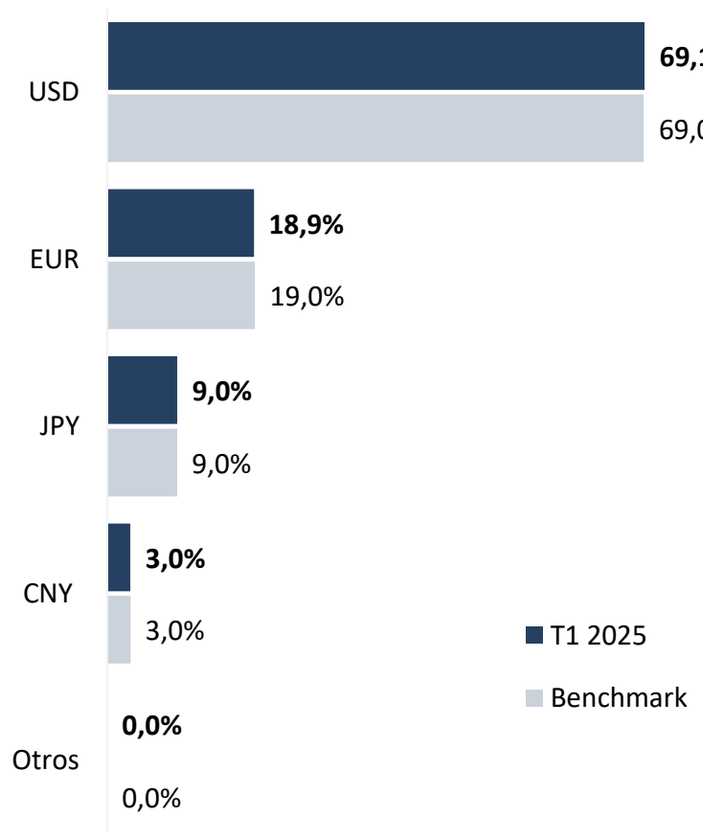
III. CARTERA DE INVERSIÓN

Gráfico 4: Inversiones totales por clase de activo
(como porcentaje del fondo)



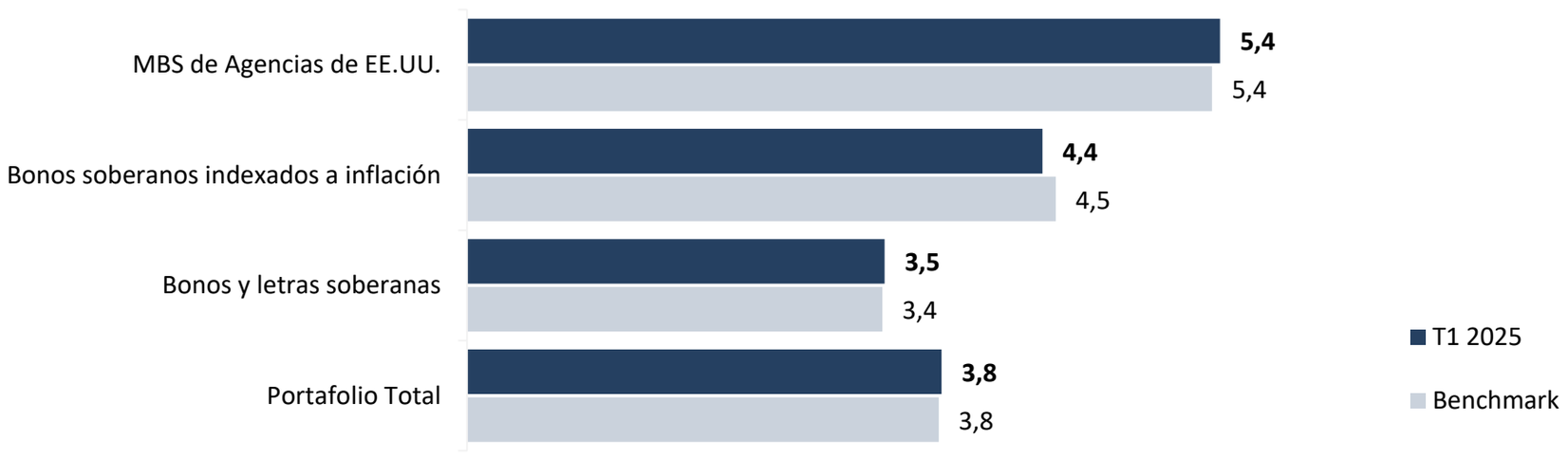
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 5: Inversiones totales por moneda activo
(como porcentaje del fondo)



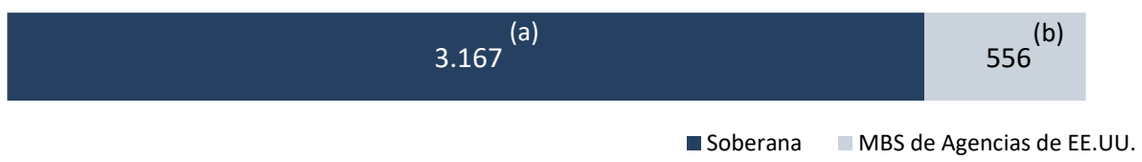
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 6: Duración del portafolio de renta fija
(años)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

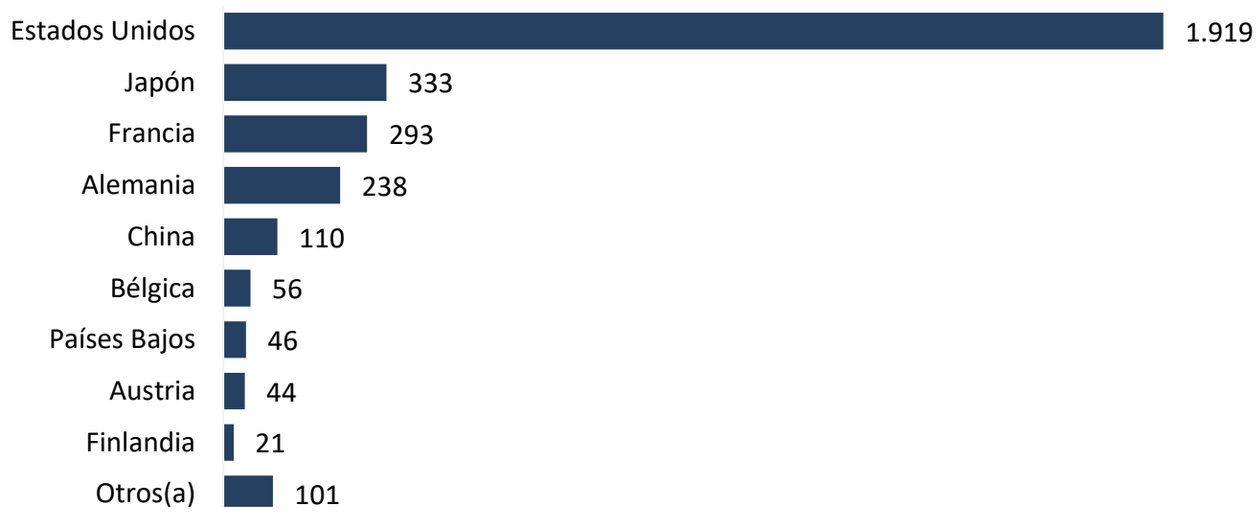
Gráfico 7: Exposición por tipo de riesgo
(millones de dólares)



(a) Incluye efectivo, efectivo equivalentes, exposición bancaria y forwards correspondientes al portafolio Soberano.
(b) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y exposición bancaria correspondientes al portafolio MBS de Agencias de EE.UU.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

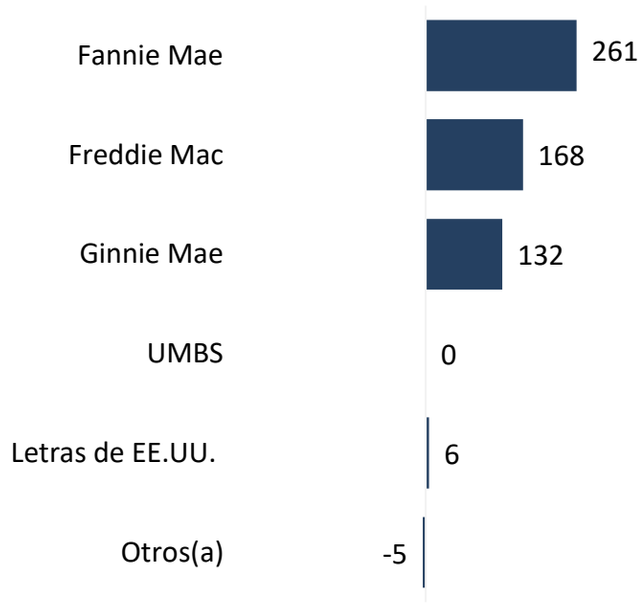
Gráfico 8: Principales exposiciones a bonos soberanos y bonos indexados a inflación
(millones de dólares)



(a) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 9: Principales exposiciones a MBS de Agencias
(millones de dólares)



(a) Incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Cuadro 4: Clasificación de riesgo
(como porcentaje del portafolio de renta fija)

Exposición por Clasificación de Riesgo de Emisores				
Riesgo	Bonos y letras soberanas	Bonos soberanos indexados a inflación	MBS de Agencias de EE.UU.	Total renta fija
AAA	48,1%	4,0%	15,1%	67,2%
AA+	7,1%	0,0%	0,0%	7,1%
AA	2,5%	0,0%	0,0%	2,5%
AA-	7,3%	0,0%	0,0%	7,3%
A+	9,5%	0,0%	0,0%	9,5%
A	3,7%	0,0%	0,0%	3,7%
A-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros (a)	2,7%	0,0%	0,0%	2,7%
Total renta fija	**80,9%**	**4,0%**	**15,1%**	**100,0%**

(a) Incluye efectivo, efectivo equivalente y transacciones no liquidadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

IV. OTROS INDICADORES

Un indicador típicamente utilizado para monitorear el riesgo de mercado del portafolio es la volatilidad de los retornos. En el primer trimestre de 2025 la desviación estándar de los retornos del FEES fue de 7,56%[3]. Por otra parte, el tracking error ex-post, indicador utilizado para medir el grado de cercanía del portafolio con respecto a su comparador, al cierre del trimestre era 9 puntos base[4].

Cuadro 5: Desviación estándar y *tracking error ex – post*

	T1 2025 [(a)]
Desviación estándar (porcentaje)	7,56
Tracking error ex-post (puntos base)	9

[(a)] Calculado a partir de retornos mensuales de los últimos 3 años, anualizado.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

V. INGRESOS PROGRAMA DE PRÉSTAMO DE VALORES Y COSTOS DE ADMINISTRACIÓN

El costo asociado a la gestión del fondo por parte de los responsables de su inversión[5] fue de US$ 387.176 durante el trimestre, mientras que los gastos asociados al servicio de custodia[6] ascendieron a US$ 110.012. Adicionalmente existieron otros egresos por US$ 620. Por su parte, el programa de préstamo de valores (ver glosario) generó ingresos por US$ 81.084 durante el trimestre (véase cuadro 6).

Cuadro 6: Resumen otros flujos del trimestre
(en dólares)

	T1 2025
Egresos	
Administración	387.176
Custodia	110.012
Otros	620
Total	497.809
Ingresos	
Préstamo de valores	81.084
Otros	-
Total	81.084

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan y Banco Central de Chile.

[3] Corresponde a la desviación estándar de los retornos mensuales brutos de los últimos tres años expresada en forma anualizada.

[4] Corresponde a la desviación estándar de los excesos de retornos mensuales brutos en los últimos tres años del portafolio en comparación al *benchmark* expresada en forma anualizada.

[5] El Banco Central de Chile es responsable de la inversión de la cartera de renta fija soberana (85% del fondo) y de la cartera de MBS de agencias estadounidenses (15% del fondo). En el caso de esta última, la administración se delega a BNP Paribas y Western Asset Management.

[6] El Banco Custodio es JP Morgan.

VI. ANEXOS

N°1: *Benchmarks* (o comparadores referenciales)

Para cada componente de la composición estratégica de activos se ha definido un comparador referencial o *benchmark* , que corresponde a un índice representativo del mercado respectivo.

Benchmark	Porcentaje del portafolio total
Renta Fija Soberana	
ICE Bofa US Treasury Bills Index	10,0%
Bloomberg Global Aggregate - Treasury: U.S. 1-10 Yrs	40,0%
Bloomberg Euro Aggregate - Treasury: Aaa 1-10 Yrs [1] Bloomberg Euro Aggregate - Treasury: Aa 1-10 Yrs [2]	19,0%
Bloomberg Global Aggregate - Treasury: Japan 1-10 Yrs	9,0%
Bloomberg Global Aggregate - Treasury: China 1-10 Yrs	3,0%
Bloomberg Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs	4,0%
MBS de Agencias de EE.UU.	
Bloomberg US Mortgage-Backed Securities Index	15,0%
Total	100,0%

[1] No incluye a Luxemburgo.

[2] No incluye a Estonia e Irlanda

Glosario de Términos

Acciones — instrumentos representativos de la propiedad o capital de una sociedad o empresa. Quienes compran estos títulos pasan a ser propietarios o accionistas y, por lo tanto, participan de las ganancias o pérdidas de la empresa.

Bonos — obligaciones financieras contraídas por un emisor (por ejemplo, una empresa o un Gobierno) con inversionistas. En dicha operación el emisor se compromete a devolverle el capital prestado a los inversionistas y a pagar una tasa de interés pactada en una o varias fechas pre acordadas.

Bonos corporativos — bonos cuyos emisores son corporaciones o empresas.

Bonos indexados a inflación — bonos que se reajustan de acuerdo a un determinado índice de inflación, y que en el caso de EE.UU. se denominan *Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)* .

Bonos soberanos — bonos cuyos emisores son gobiernos.

Clases de activo — categorías específicas de inversiones tales como acciones, bonos corporativos, bonos soberanos e instrumentos del mercado monetario, entre otros. Los activos de una misma clase generalmente exhiben características similares de riesgo, reaccionan de manera similar en el mercado y están sujetos a las mismas regulaciones.

Clasificación de riesgo — grado de solvencia del emisor de un instrumento financiero (empresa o país), definido por alguna institución clasificadora de riesgo.

Desviación estándar— la desviación estándar es una medida del grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio.

Duración — parámetro que mide la sensibilidad de un bono a movimientos en las tasas de interés. A mayor duración del bono, mayor será la pérdida a que está expuesto el bono ante un alza de las tasas de interés.

Préstamo de valores— el préstamo de valores (*Securities Lending*) corresponde a un programa de préstamo temporal en que los instrumentos de la cartera son prestados a un tercero a cambio de un interés. En el programa de préstamos de valores de los fondos soberanos chilenos los riesgos asociados a la contraparte son mitigados exigiendo garantías (otros instrumentos financieros) y además el custodio otorga una indemnización en el caso de un incumplimiento del tercero o en el caso que la garantía proporcionada no sea suficiente.

Punto base — una centésima de un punto porcentual. 1 punto base = (1/100) de 1%.

Rentabilidad total — combinación de la rentabilidad obtenida en las monedas de origen y la rentabilidad generada por los movimientos de las paridades cambiarias.

Renta fija — instrumentos de inversión que entregan en un período determinado una rentabilidad conocida al momento de la inversión. Los bonos soberanos, bonos corporativos y depósitos bancarios son instrumentos de renta fija.

Renta variable — acciones.

Glosario de Términos

Riesgo — la posibilidad de sufrir pérdidas financieras; la variabilidad del retorno de una inversión.

Tasa Interna de Retorno — tasa efectiva de rendimiento de las inversiones. Se calcula igualando el valor presente de todos los flujos netos de caja a cero.

Tasa de Retorno ponderada por el Tiempo *(Time-weighted Rate of Return o TWR)* — medida de rentabilidad que se obtiene componiendo o multiplicando los retornos diarios sin considerar aportes y retiros. En contraste con la TIR, elimina así la incidencia de los flujos netos de caja.

***Tracking error - ex post* —** éste corresponde a la desviación estándar de las desviaciones mensuales de los retornos con respecto al *benchmark* en un período de 3 años y se presenta en forma anualizada.

Volatilidad — medida de riesgo de un activo financiero. Representa la variabilidad o dispersión que ha tenido su precio en un período de tiempo.

***Waiver* —** el otorgar un periodo de *waiver* a un administrador consiste en ignorar posibles incumplimientos a las directrices de inversión por un cierto periodo de tiempo. En el caso particular de *waiver* a retornos en las inversiones, se reemplaza el retorno obtenido por el administrador en dicho periodo por el retorno del respectivo *benchmark* . Estos se otorgan durante periodos excepcionales y cortos, como después de un aporte nuevo al fondo, de manera de poder aislar el efecto de las desviaciones en torno al *benchmark* en los periodos de implementación de los portafolios.