



GOVERNMENT OF CHILE  
MINISTRY OF FINANCE

October 29, 2009

## Fiscal stabilization: The Chilean experience\

## ТӨСВИЙН ТОГТВОРЖИЛТ: ЧИЛИ УЛСЫН ТУРШЛАГА

Mongolia Economic Policy  
Conference 2009

Eric Parrado  
International Finance Coordinator

Эрик Паррадо  
Олон улсын  
санхүүгийн  
зохицуулагч



Ministry of Finance



GOVERNMENT OF CHILE  
MINISTRY OF FINANCE

October 29, 2009

### Agenda

1. *Economic policy framework*
2. *Chilean fiscal policy*
3. *Chilean Sovereign Wealth Funds (SWFs)*
4. *SWFs governance structure and investment policy*
5. *Final remarks*

### Агуулга

1. *Эдийн засгийн бодлогын хүрээ*
2. *Чилийн төсвийн бодлого*
3. *Чилийн Үндэсний*
4. *Баялагын Сан (ҮБС) ҮБС-ийн удирдлагын бүтэц ба хөрөнгө оруулалтын бодлого*
5. *Дүгнэлт*



Ministry of Finance

1



Economic policy  
framework

**ЭДИЙН ЗАСГИЙН БОДЛОГЫН  
ХҮРЭЭ**



Ministry of Finance

Chilean economic policy strength is the result of an institutional design that ensures macroeconomic stability

Чилийн эдийн засгийн бодлогын давуу тал нь макро эдийн засгийн тогтворжилтийг хангаж байдаг институциональ бүтцийн үр дүн юм



The ability to reduce the effects of external shocks depends crucially on the implementation of a set of countercyclical policies

Гадаад шокын нөлөөллийг бууруулах чадавхи нь эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан биш бодлогын хэрэгжилтээс үндсэндээ хамаардаг

## Chilean economic policy strength is the result of an institutional design that ensures macroeconomic stability

The ability to reduce the effects of external shocks depends crucially on the implementation of a set of countercyclical policies

1. The fiscal rule applied since 2001 unlinks the revenues with the cyclical (temporary!) revenues → fiscal prudence
2. The Central Bank is autonomous and enjoys high credibility
3. A flexible exchange rate that absorbs external shocks
4. A strict financial regulation that allows a sound financial system

## Чилийн эдийн засгийн бодлогын давуу тал нь макро эдийн засгийн тогтворжилтийг хангаж байдаг институциональ бүтцийн үр дүн юм

Гадаад шокын нөлөөллийг бууруулах чадавхи нь эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан биш (мөчлөгийн эсрэг) бодлогын хэрэгжилтээс үндсэндээ хамаардаг

1. 2001 оноос үйлчилж байсан төсвийн дүрэм журам нь мөчлөгийн (түр зуурын) орлоготой уялдаагүй → төсвийн болгоомжлол
2. Төв Банк нь хэнд ч захирагддаггүй бөгөөд энэхүү өндөр эрх мэдэлдээ нэн тааламжтай байдаг
3. Гадаад шокыг шингээх чадавхи бүхий уян хатан ханш
4. Санхүүгийн сайн тогтолцоог бүрдүүлэхүйц хатуу чанга санхүүгийн зохицуулалт

# 2



## Chilean Fiscal Policy

## ЧИЛИЙН ТӨСВИЙН БОДЛОГО



Ministry of Finance

1. **Structural Balance rule (2001)** reflects central government's trend finances and is designed to reduce the impact on public finances of cyclical fluctuations in economic activity
2. **Fiscal Responsibility Law (2006)** established norms and an institutional framework for the accumulation and management of assets accumulated under this rule.
  - › **Economic and Social Stabilization Fund (ESSF)**
    - USD 14.3 billion
  - › **Pension Reserve Fund (PRF)**
    - USD 3.4 billion

1. **Бүтцийн тэнцлийн зарчим (2001)** нь төв Засгийн газрын санхүүгийн хандлагыг тусгаж эдийн засгийн үйл ажиллагаан дахь циклийн хэлбэлзлэлийн төсвийн санхүүжилтэнд үзүүлэх үр нөлөөг багасгахад чиглэгдсэн байдаг
2. **Төсвийн хариуцлагын тухай хууль (2006)** Энэхүү хуулийн дагуу хуримтлагдсан хөрөнгийг асган арвижуулах болон удирдахад шаардагдах хэм хэмжээ болон институцын бүтцийг тогтоож өгсөн.
  - › **Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын сан (ЭЗНТС)**
    - 14.3 тэрбум ам. доллар
  - › **Тэтгэврийн нөөцийн сан (ТНС)**
    - 3.4 тэрбум ам. доллар

## Structural Balance

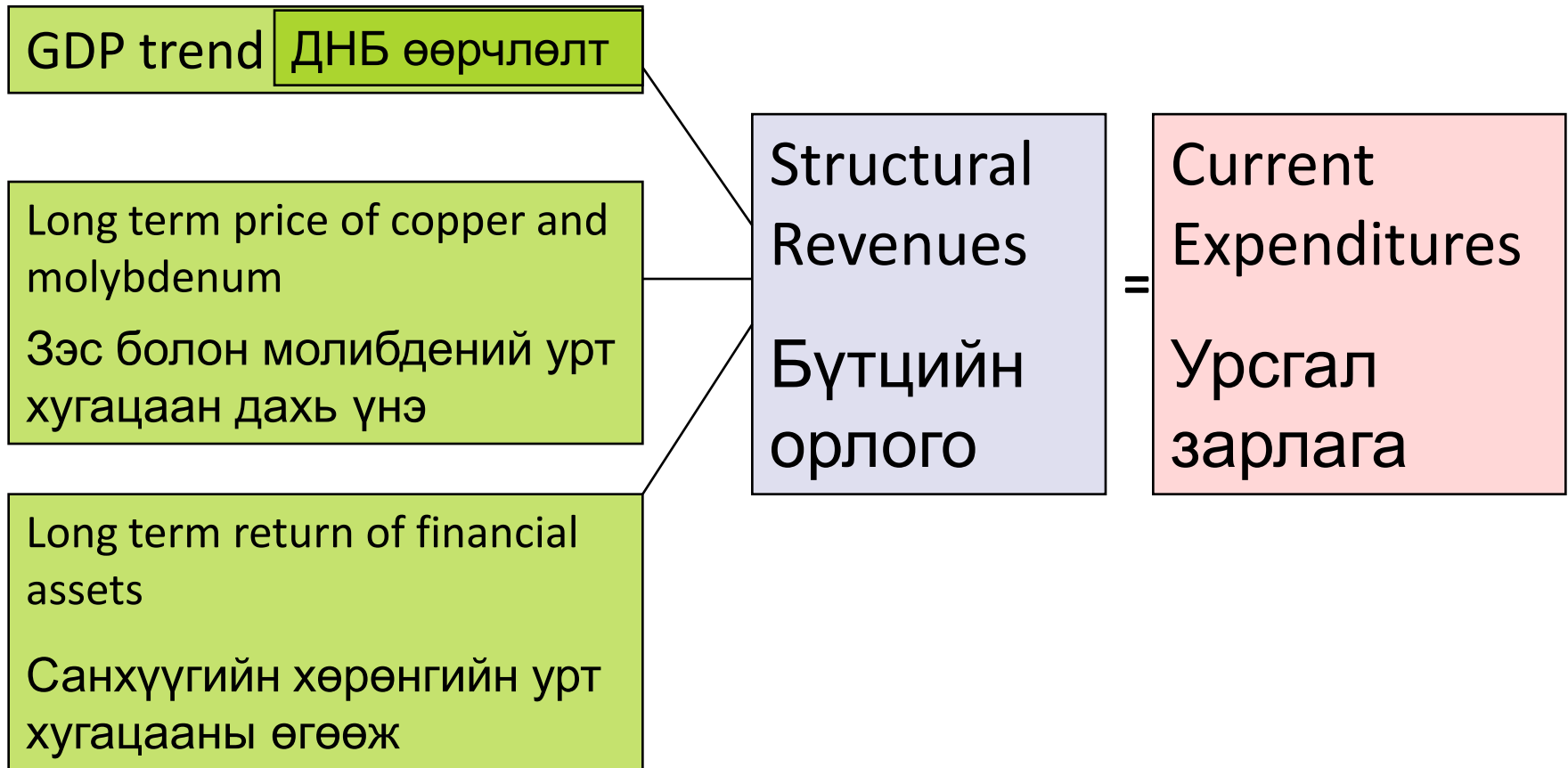
- Structural balance represents budget balance that would occur if:
  1. GDP: Trend
  2. Copper and molybdenum: mid-term expected average price
  3. Financial assets: mid-term expected average return→ therefore...the balance is adjusted by cyclical effects.

## Бүтцийн тэнцэл

- Бүтцийн (хандлагын) тэнцэл нь дараах нөхцөл байдал тохиоход төсвийн тэнцлийг харуулна. Үүнд:
  1. ДНБ: Өөрчлөлт
  2. Зэс, молибден: дунд хугацааны тооцоолсон дундаж үнэ
  3. Санхүүгийн хөрөнгө: дунд хугацааны тооцоолсон дундаж өгөөж→ Иймд... Тэнцлийг циклийн үр нөлөөг харгазан тодотгодог

**Structural balance:  
Expenditure based on  
long term revenues**

**Бүтцийн тэнцэл: урт хугацаанд  
орж ирэх орлогод тулгуурласан  
зарлага**

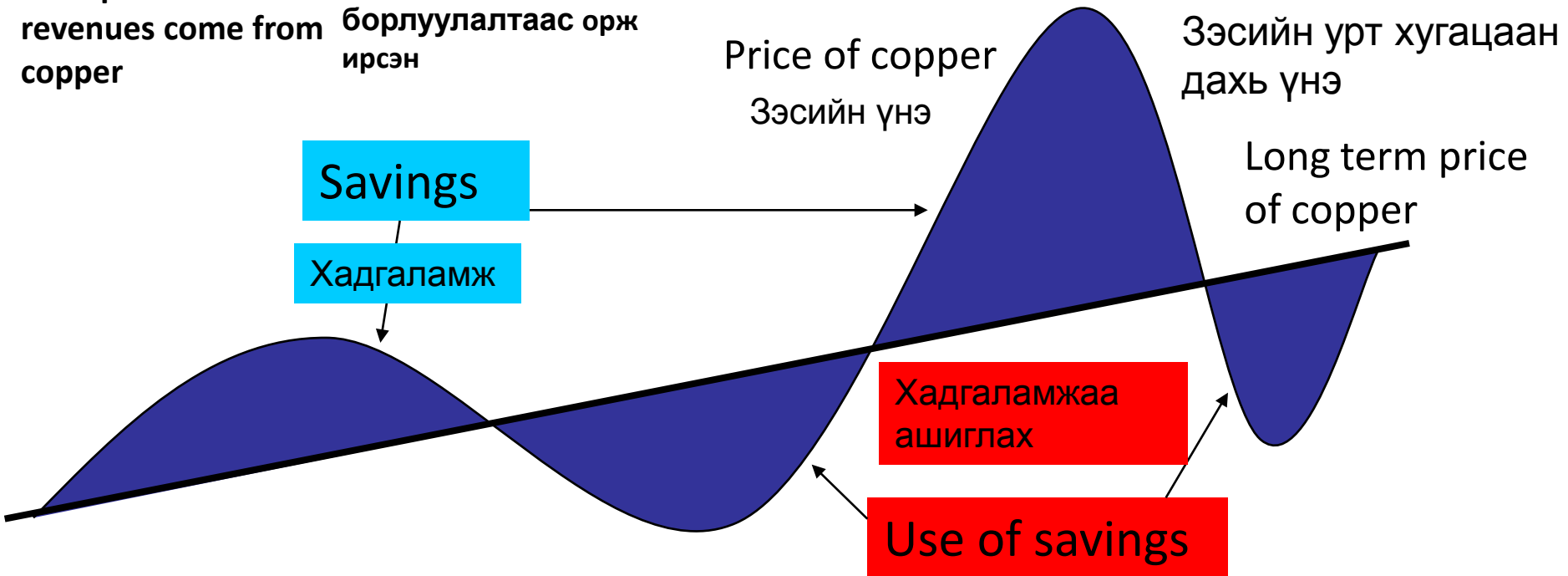


# Structural balance: Expenditure based on long term revenues implies a countercyclical action

Бүтцийн тэнцэл: урт хугацааны орлогод суурилсан зарлага нь эдийн засгийн мөчлөгийн хувирлыг дагаагүй үйл явцыг илэрхийлдэг

Example: All fiscal revenues come from copper

Жишээ: Бүх орлого зэсийн борлуулалтаас орж ирсэн



Long term price of copper defines fiscal returns and consequently this will be the ceiling amount for fiscal expenditures

Зэсийн урт хугацаан дахь үнэ нь төсвийн өгөөжийг харуулах бөгөөд энэ нь эцсийн дүндээ төсвийн зарлагын дээд хязгаарын дүнг харуулах болно

# Chilean Fiscal Policy Framework: Milestones

## Чилийн төсвийн бодлогын хүрээ: хугацаат зорилтууд

- May 2000: Adoption of a **structural balance policy is announced with a 1% of GDP surplus target**
  - August 2001: Copper price consultative committee is established
  - July-August 2002: Methodology to estimate GDP is reviewed and GDP consultative committee is established
  - December 2005: New cyclical adjustment to:
    - Molybdenum price
- 2000 оны 5-р сар: Төсвийн тэнцлийг ДНБ-ний 1%-тай тэнцэхүйц илүүдэлтэй байлгах Бүтцийн тэнцлийн бодлогыг мөрдөх болсноо зарласан
  - 2001 оны 8-р сар: Зэсийн үнийн Зөвлөлдөх Хороог байгуулсан
  - 2002 оны 7-8-р сар: ДНБ-ний төлөвийг тооцох аргачлалыг хянаж ДНБ-ний Зөвлөлдөх Хороог байгуулсан
  - 2005 оны 12-р сар: Шинээр мөчлөгийн тодотгол хийсэн. Үүнд:
    - Молибдений үнэ

## Chilean Fiscal Policy Framework: Milestones

- **May 2007: The structural balance policy is announced with a 0.5% of GDP surplus for 2008**
- **October 2008: New cyclical adjustment regarding financial income from financial assets is incorporated.**
- **January 2009: A extraordinary fiscal stimulus plan reduced target to 0% of GDP (for 2009)**

## Чилийн төсвийн бодлогын хүрээ: хугацаат зорилтууд

- **2007 оны 5-р сар: 2008 онд Төсвийн тэнцлийг ДНБ-ний 0.5%-тай тэнцэхүйц илүүдэлтэй байх зорилтыг зарласан**
- **2008 оны 10-р сар: Санхүүгийн хөрөнгөөс олсон санхүүгийн орлоготой холбогдуулж циклийн шинэ тодотгол хийж тусгасан.**
- **2009 оны 1-р сар: Төсвийн дэмжлэгийн онцгой төлөвлөгөөний дагуу зорилтоо бууруулж 2009 оны Төсвийн тэнцлийг ДНБ-ний 0 %-тай тэнцүү байхаар ТОГТООСОН**

## Structural Balance

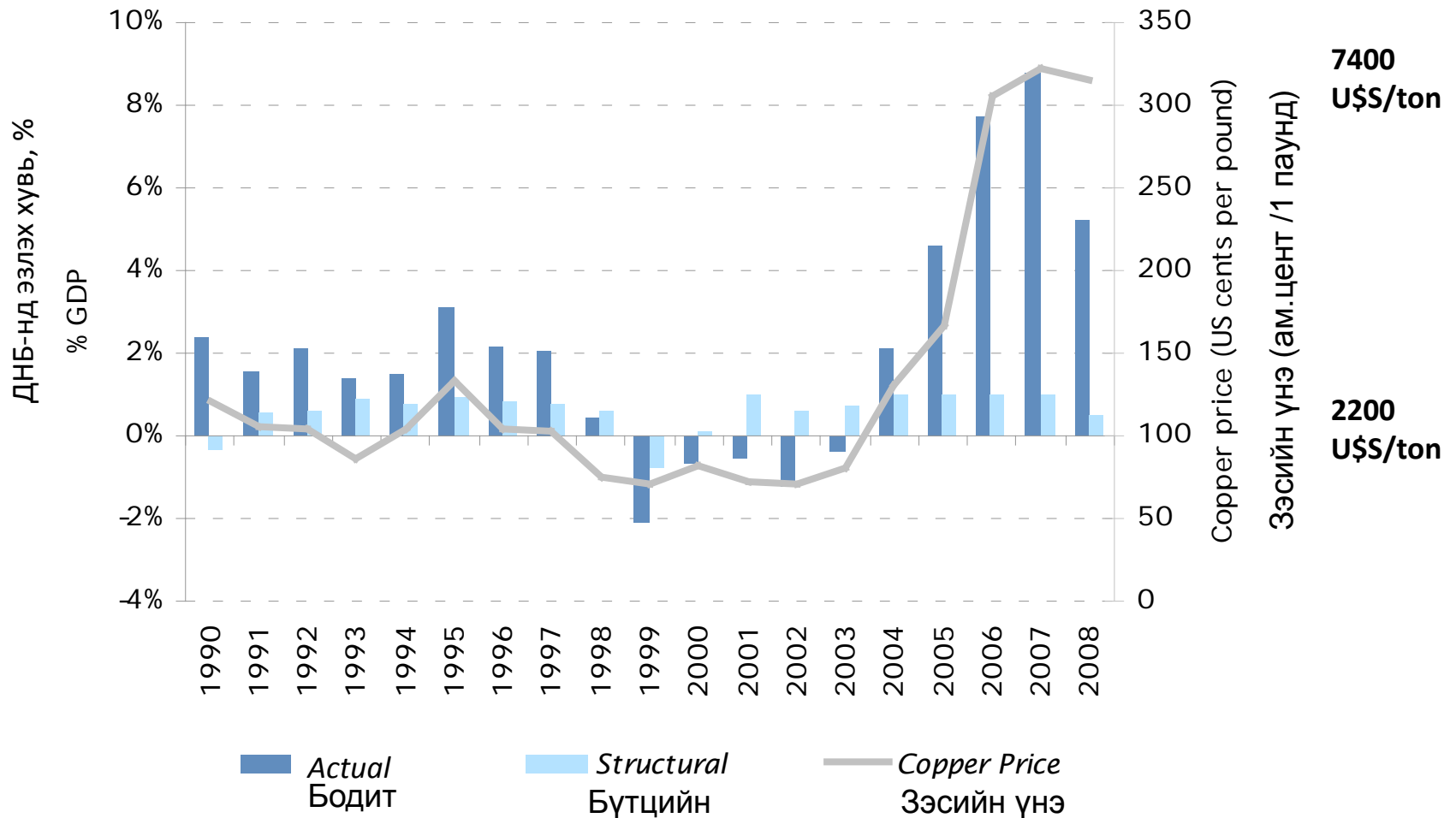
- **The expenditures are determined according to structural revenues (no current revenues)**
- The rule implies:
  1. Savings during windfalls
  2. Finance deficits when slowdowns in economic activity, and/or copper and molybdenum prices and investment returns are under mid-term trend
- However, structural balance may be larger or smaller than actual balance (depending on negative or positive economic cycles)

## Бүтцийн тэнцэл

- **Бүтцийн орлогын дагуу зарлагыг тодорхойлсон (урсгал орлого байхгүй)**
- Үйлчилж буй дүрэм:
  1. Гэнэтийн ашгийн үед хадгаламж хийх
  2. Эдийн засгийн үйл ажиллагаа саарсан, эсвэл зэс болон молибдений үнэ буурсан болон хөрөнгө оруулалтын өгөөж дунд хугацааны таамагдаж байснаас доош орсон үед дэх санхүүгийн алдагдал
- Гэхдээ, бүтцийн тэнцэл нь бодит тэнцлээс нилээд их эсвэл бага байж болох юм (эдийн засгийн эерэг эсвэл сөрөг мөчлөгөөс хамаарч)

# Structural and Effective Surpluses

# Бүтцийн болон бодит илүүдэл



## Macroeconomic assumptions 2010: Actual projections and structural parameters (long term)

## Макроэдийн засгийн төсөөлөл 2010: Бодит таамаглал ба бүтцийн үзүүлэлтүүд (урт хугацааны)

### Key factors

Projection

Long term

- GDP (annual variation)

: 5,0%

4,2%

- Price of copper

1. US\$ per pound

: 2.66

2.13

2. US\$ per ton

: 5860

4690

### Гол хүчин зүйлс

Таамаглал

Урт хугацаанд

- ДНБ (жилийн өөрчөлт)

: 5,0%

4,2%

- Зэсийн үнэ

1. Ам доллар/Нэг паунд

: 2.66

2.13

2. Ам доллар/ нэг тонн

: 5860

4690

## Merits of fiscal policy's structural balance

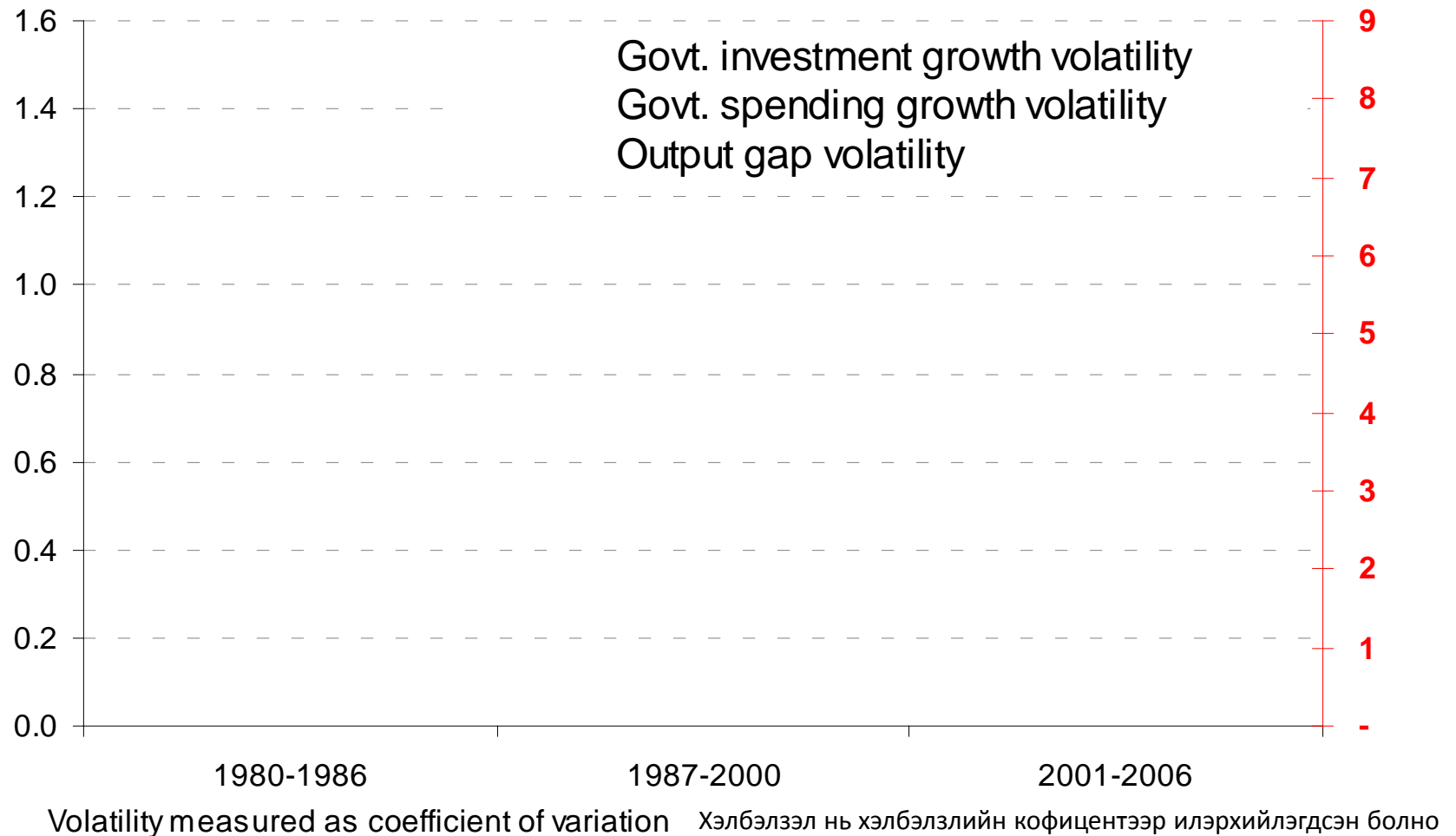
- Counter cyclical policy: Automatic stabilizer for public expenditure and allows the financing of fiscal deficits when the economy is below its trend (and vice versa)
- Protects export competitiveness of export by investing abroad
- Promote fiscal credibility as an international debt issuer reducing sovereign spreads and creating positive externalities for Chilean companies issuing abroad
- Reduce financing dependency by improving funding access during negative cycles
- Allow funding sustainability to public policies and long-term planning in social programs

## Төсвийн бодлогын бүтцийн тэнцлийн давуу талууд

- Мөчлөг дагаагүй бодлого: төсвийн зарлагын автомат тогтворжуулагч ба эдийн засаг таамаглаж байснаас муу байх үед төсвийн алдагдлын санхүүжилтийг хүлээн зөвшөөрөх
- Гадаадад хөрөнгө оруулалт хийснээр экспортын өрсөлдөх чадварыг хамгаалах
- Чилийн компаниудыг гадаад зах зээлд гаргаж чадахуйц эерэг дүр төрхийг бүрдүүлэн өрийн тархалтыг бууруулж чадах олон улсын түшний өрийн бичиг гаргагчын хувьд төсвийн найдвартай, итгэл үнэмшил төрүүлэхүйц байдлыг нэмэгдүүлэх
- Сөрөг мөчлөгийн үед санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлэх замаар санхүүгийн хараат байдлыг бууруулах
- Улсын бодлого болон нийгмийн салбарын хөтөлбөрүүдийн урт хугацааны төлөвлөлтөнд санхүүжилтийн тогтвортой байдлыг зөвшөөрөх

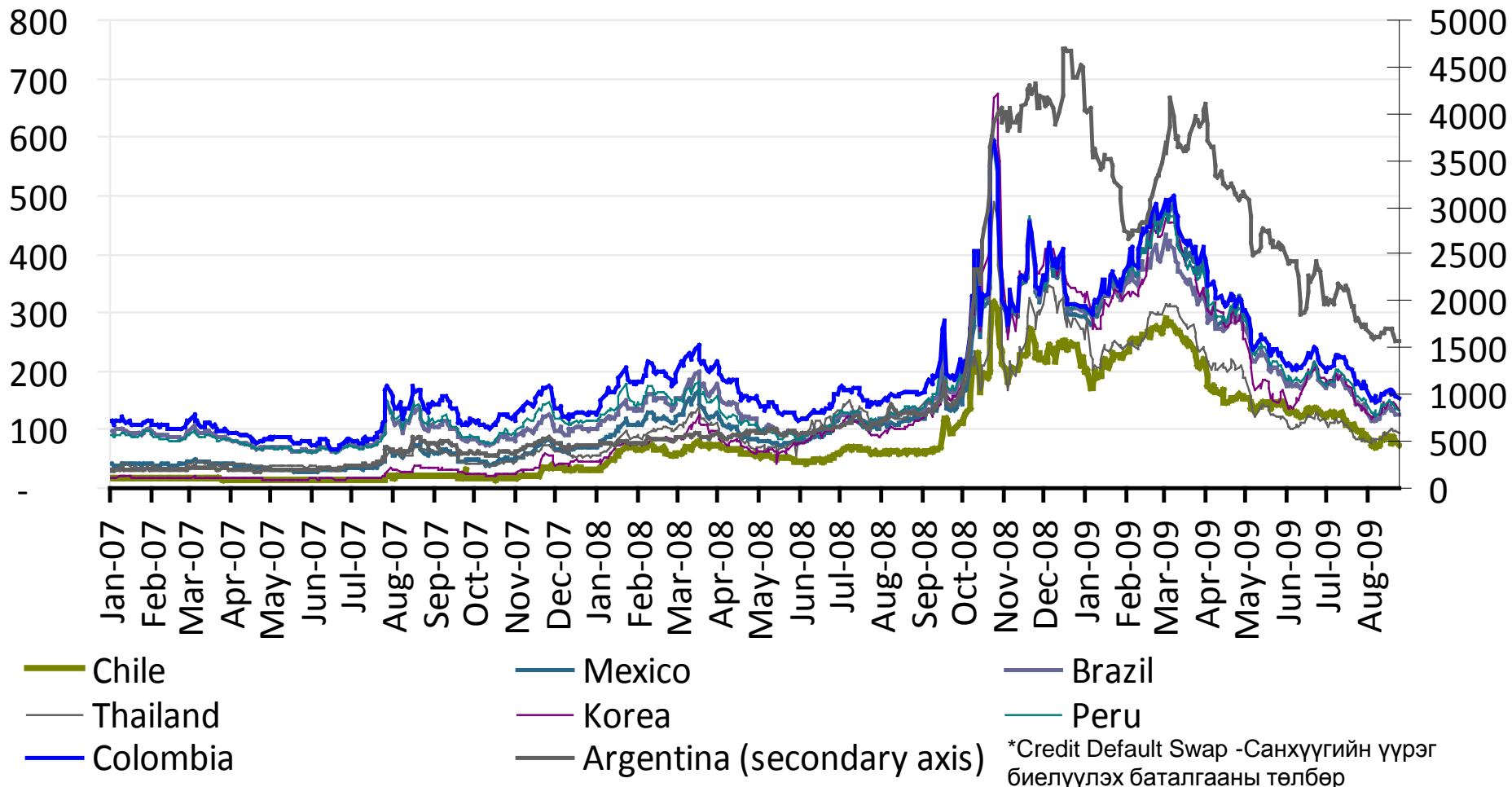
# Merits of fiscal policy's structural balance: reduction of macroeconomic volatility

Төсвийн бодлогын бүтцийн тэнцлийн давуу талууд: макроэдийн засгийн хэлбэлзэлийн багасалт



**Foreign investors know Chile is a safe and dependable country**  
 Risk premia (CDS 5Y)

Гадаадын хөрөнгө оруулагчид Чили улсыг аюулгүй, найдвартай улс орон гэж үздэг  
 Эрсдлийн үнэлэмж (CDS\*-/СиДиЭс 5жилийн)  
 SOURCE: Bloomberg



## Chile is one of largest recipient of FDI

Foreign investment inflows (2008, % of GDP) *SOURCE: IMF*

Чили улс нь Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг хамгийн их хэмжээгээр хүлээж авдаг улс орнуудын нэг юм

ЭХ СУРВАЛЖ: ОУВС

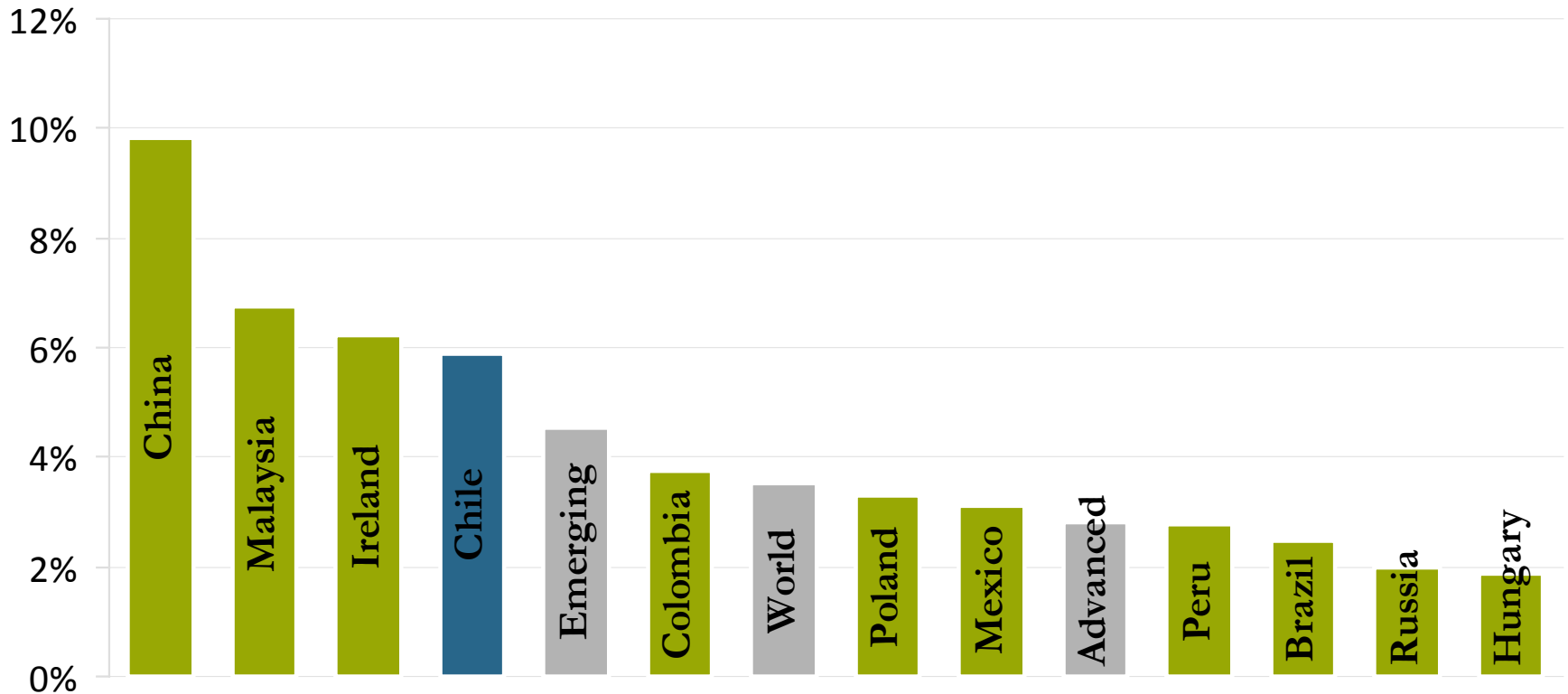


## High growth rate sustained over many years

GDP growth (average last 20 years) *SOURCE: World Bank*

## Өсөлтийн өндөр түвшин олон жилийн турш тогтвортой

байгаа ДНБ-ний өсөлт (сүүлчийн 20 жилийн дундаж) ЭХ СУРВАЛЖ: Дэлхийн банк



**Fiscal Policy**  
Public debt  
(as percentage of GDP)

SOURCE: Budget Office

**Төсвийн бодлого**  
Засгийн газрын өр  
(ДНБ-нд эзлэх хувь, %)

ЭХ СУРВАЛЖ: Төсвийн газар

The Chilean Government has become a net creditor. During good times we saved and prepared for the lean times.



SOURCE: Central Bank of Chile

ЭХ СУРВАЛЖ: Чилийн төв банк

A flexible exchange rate policy and the responsible management of fiscal resources ensure competitiveness.



# 3



## Chilean Sovereign Wealth Funds

ЧИЛИЙН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН



Ministry of Finance

## Fiscal Responsibility Law

(Law N°20128, August 2006)

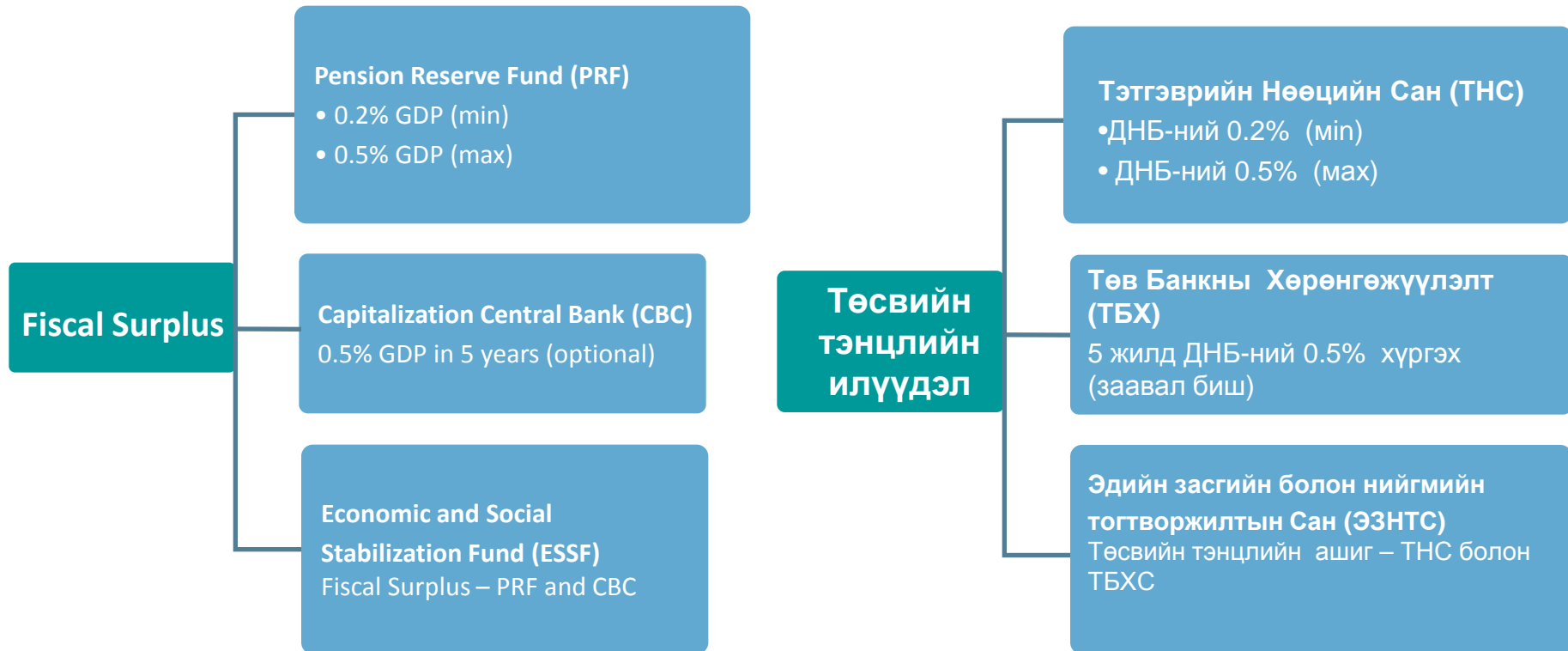
## Төсвийн хариуцлагын тухай хууль

(N°20128-р Хууль, 2006 оны 8-р сар)

- Institutionalized Structural Balance policy
- Established SWFs for the management of fiscal excess resources
- Authorized Central Bank capitalization
- Required to inform on contingent liabilities
- Бүтцийн тэнцлийн бодлогыг үндсэн тогтолцооны нэг хэсэг болгосон
- Төсвийн нэмэлт эх үүсвэрийг удирдах зорилгоор Үндэсний баялгийн сан байгуулсан
- Төв банкны хөрөнгөжүүлэлтийг зөвшөөрсөн
- Болзошгүй өр төлбөрийн талаар мэдээлэх шаардлага тавьсан

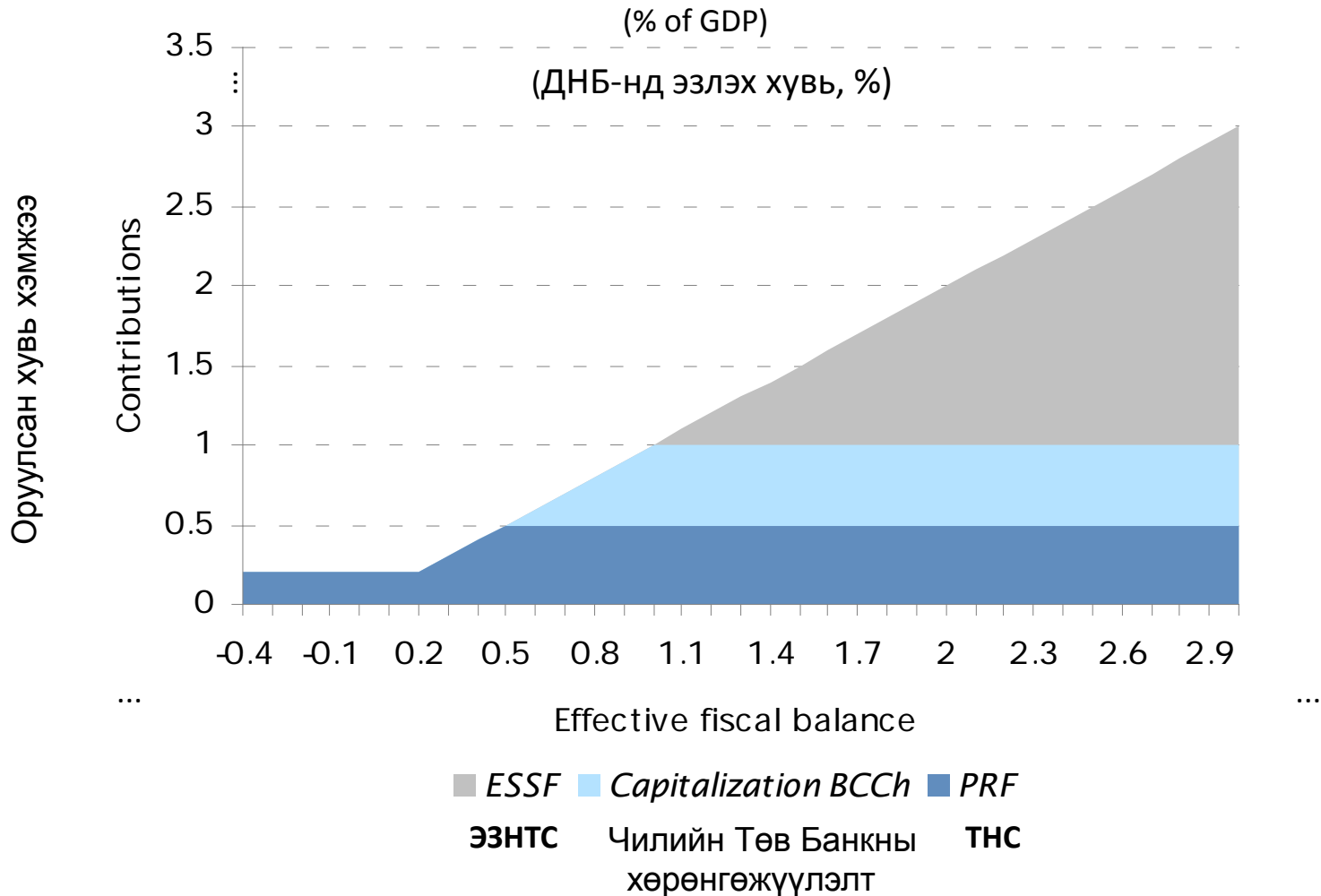
# Extraordinary fiscal revenues are saved

## Төсвийн хэвийн бус нэмэлт орлогыг хуримтлуулсан



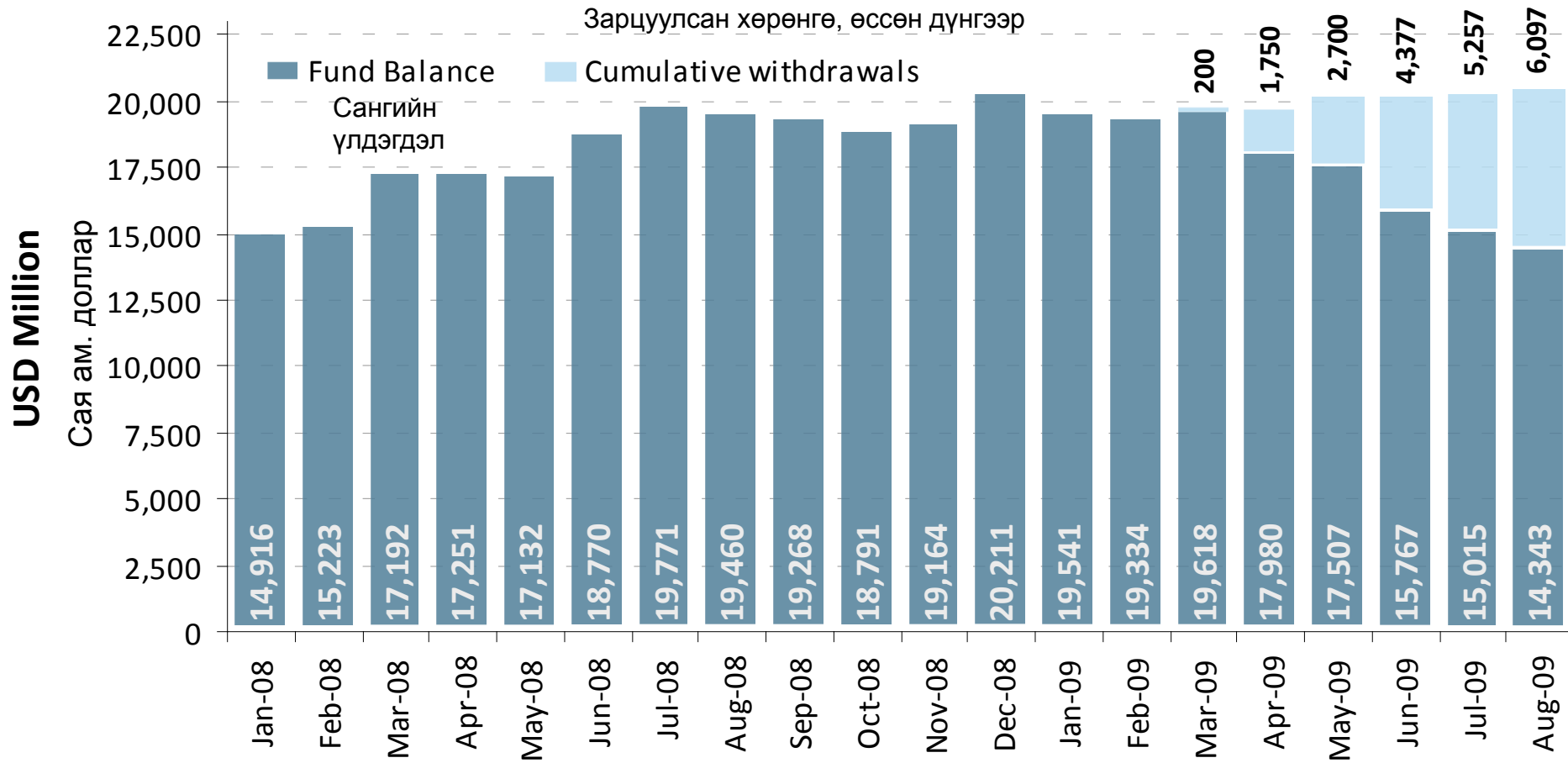
# Fiscal Saving Rule

## Төсвийн Хуримтлалын Зарчим



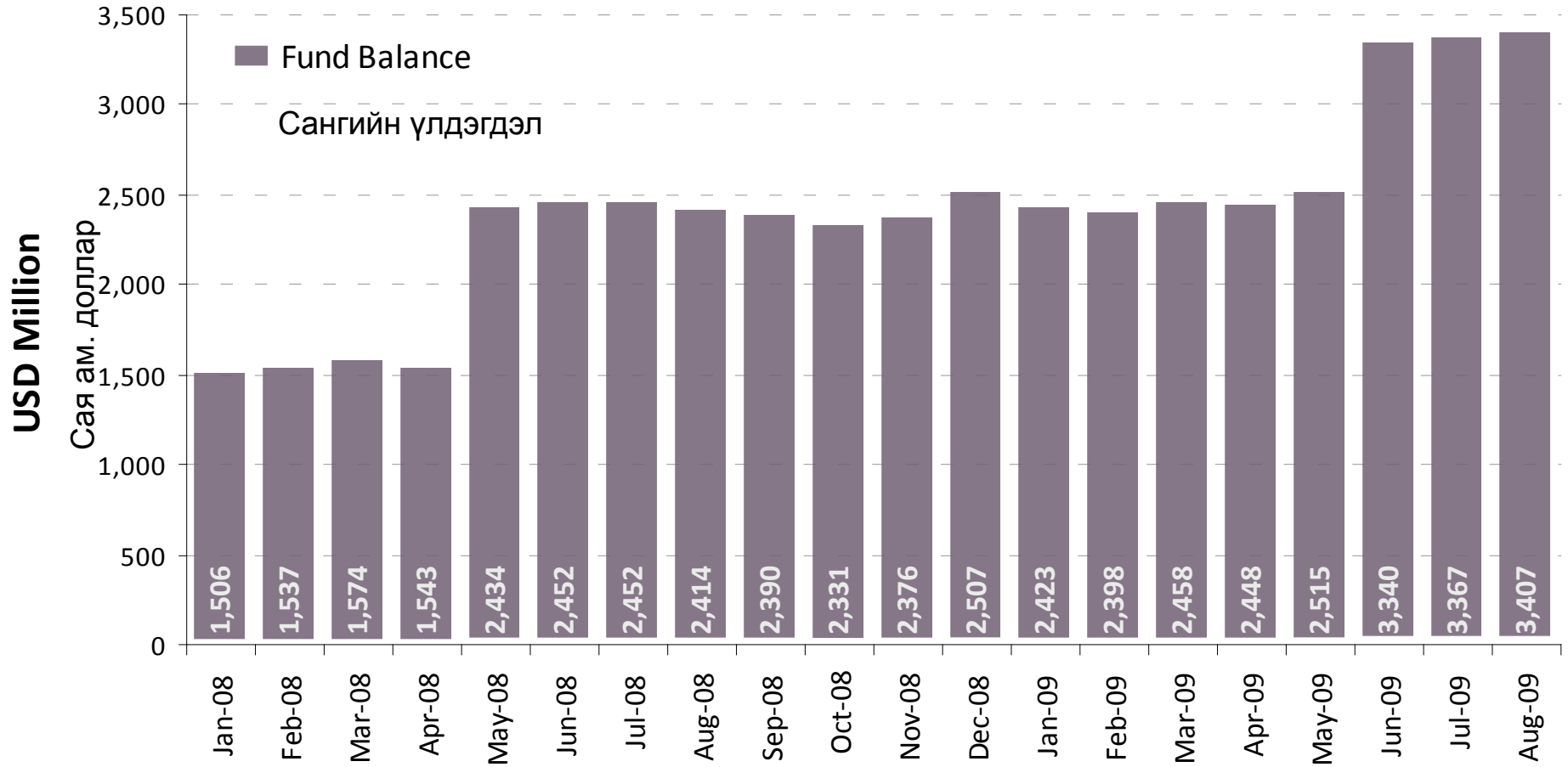
# ESSF Evolution

## Эдийн засгийн болон нийгмийн тогтворжилтын Сан (ЭЗНТС)-гийн хөгжил



# PRF Evolution

## Тэтгэврийн Нөөцийн Сан (ТНС)-гийн хөгжил



1. To reduce volatility of fiscal expenditure (especially social) and its dependency on cyclical swings in economic activity, the price of copper and other variables that determine effective fiscal income.
  2. To promote export sector competitiveness.
1. Төсвийн зарцуулалтын, ялангуяа нийгмийн зардлын хэлбэлзлэлийг багасгах, төсвийн бодит орлогыг тодорхойлдог эдийн засгийн үйл ажиллагааны циклийн огцом өөрчлөлт, зэсийн үнэ болон хувьсах бусад хүчин зүйлээс түүний хамаарлыг бууруулах
  2. Экспортын салбаруудын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх

# Chilean SWFs: Objectives

## Чилийн ҮБС: Зорилго

### Economic and Social Stabilization Fund (2007)

1. To finance the fiscal deficits and can also be used to pay down public debt.

### Эдийн засгийн болон нийгмийн тогтворжилтын Сан (2007)

1. Төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх, мөн Засгийн газрын өрийг багасгахад ашиглаж болно

### Pension Reserve Fund (2006)

1. To fund government's guarantee to basic solidarity pensions and solidarity pension contributions for low-income pensioners.

### Тэтгэврийн Нөөцийн Сан (2006)

1. Нэгдсэн суурь тэтгэврийн болон тэтгэвэрт гарсан орлого багатай хүмүүсийн тэтгэврийн шимтгэлийг төлөх талаарх Засгийн газрын баталгааг санхүүжүүлэх

# 4



## SWFs Governance Structure and investment policy

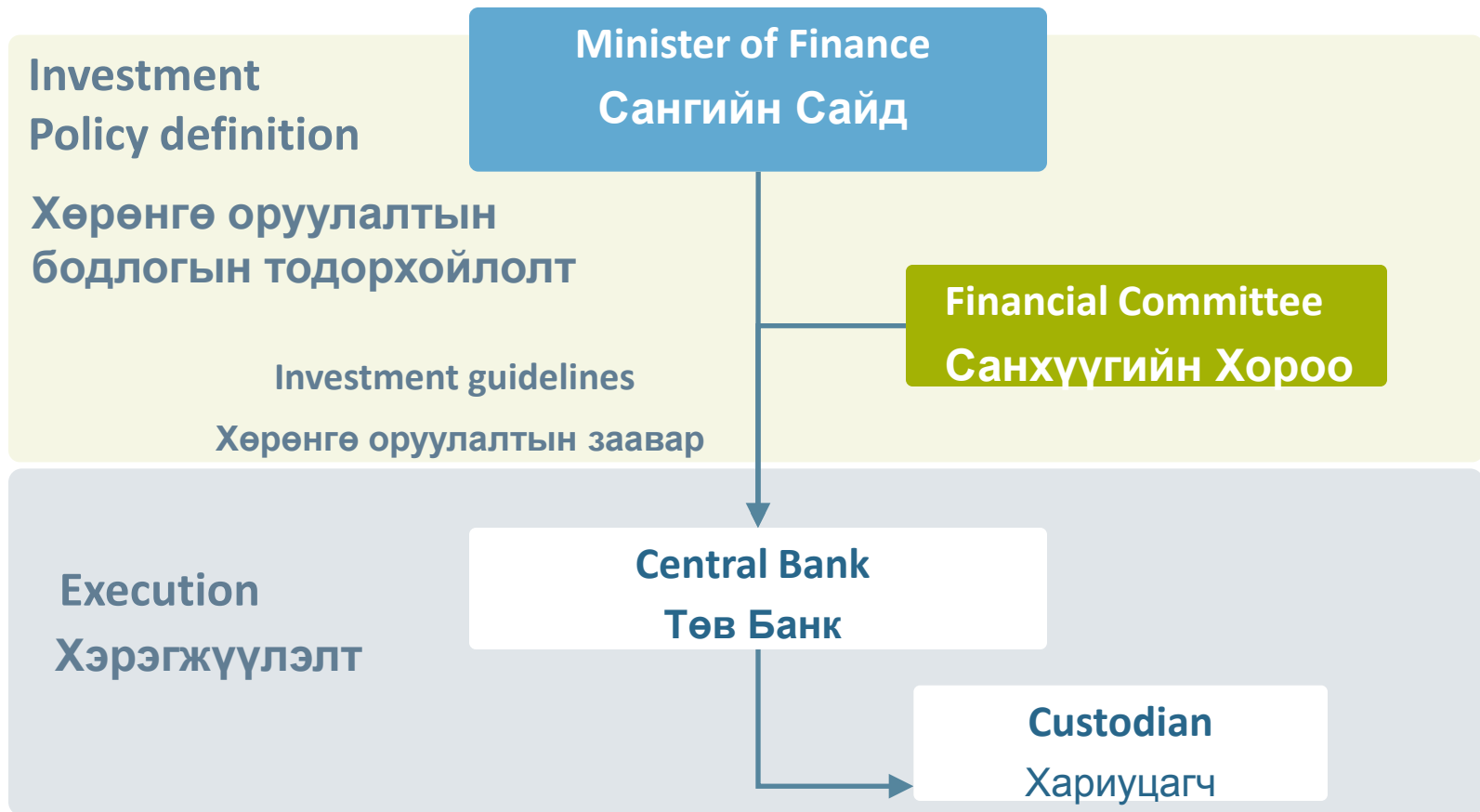
ҮБС-ИЙН ЗАСАГЛАЛЫН БҮТЭЦ  
БА ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО



Ministry of Finance

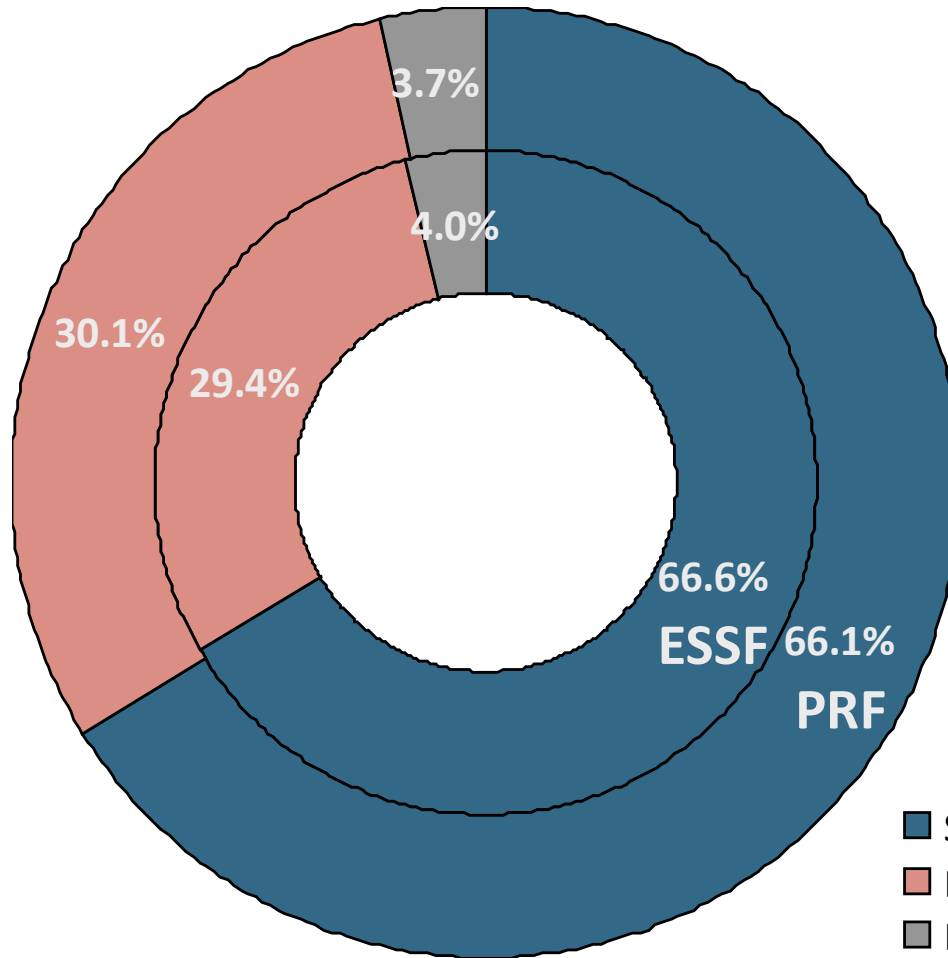
# Governance Structure

## Засаглалын Бүтэц



## Current Asset Allocation: All investments are abroad and in lower risk instruments

Эргэлтийн Хөрөнгийн Хуваарилалт: Бүх хөрөнгө оруулалт гадаадад хийгдсэн ба маш бага эрсдэлтэй хэрэгсэлүүд



- Sovereign Bonds Засгийн газрын бонд
- Money Market Мөнгөний зах зээл
- Inflation-indexed bonds Инфляцтай индексжүүлсэн бонд

# 5

**Final remarks**

**ДҮГНЭЛТ**



Ministry of Finance

- Fiscal stability and a clear legal framework pays off
- Our savings belong to all Chileans. They constitute a national good since they provide confidence to our economy by stabilizing social expenditure and maintaining public investment in the future.
- The assets accumulated in the ESSF have enabled us to finance countercyclical fiscal stimulus measures to boost activity and employment during 2009.
- Төсвийн тогтвортой байдал болон маш тодорхой хууль эрх зүйн хүрээ нь үр дүнд хүргэсэн
- Манай улсын ҮБС-ийн хөрөнгө нь Чилийн бүх ард түмний өмч. Энэхүү хөрөнгө нь нийгмийн зардлыг тогтворжуулан ирээдүйн хөрөнгө оруулалтыг хангаж манай эдийн засагт итгэх итгэлийг бататгаж байгаагаараа үндэсний бүтээгдэхүүн юм
- Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын Санд хуримтлагдсан хөрөнгө нь 2009 онд үйл ажиллагаа, ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлэхэд чиглэгдсэн эдийн засгийн сөрөг мөчлөгийн үе дэх төсвийн дэмжлэгийг санхүүжүүлэх боломж олгосон

**Fiscal stabilization:  
The Chilean experience**

**Төсвийн тогтворжилт:  
Чили улсын туршлага**

Eric Parrado      Эрик Паррадо

International Finance Coordinator  
Олон улсын санхүүгийн зохицуулагч



GOVERNMENT OF CHILE  
MINISTRY OF FINANCE



Ministry of Finance

October 29, 2009