

**Comentarios:
“Assets and Liabilities Management:
The Brazilian Experience”
por Rodrigo Cabral**



**Gobierno
de Chile**

**Ministerio
de Hacienda**

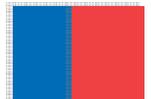
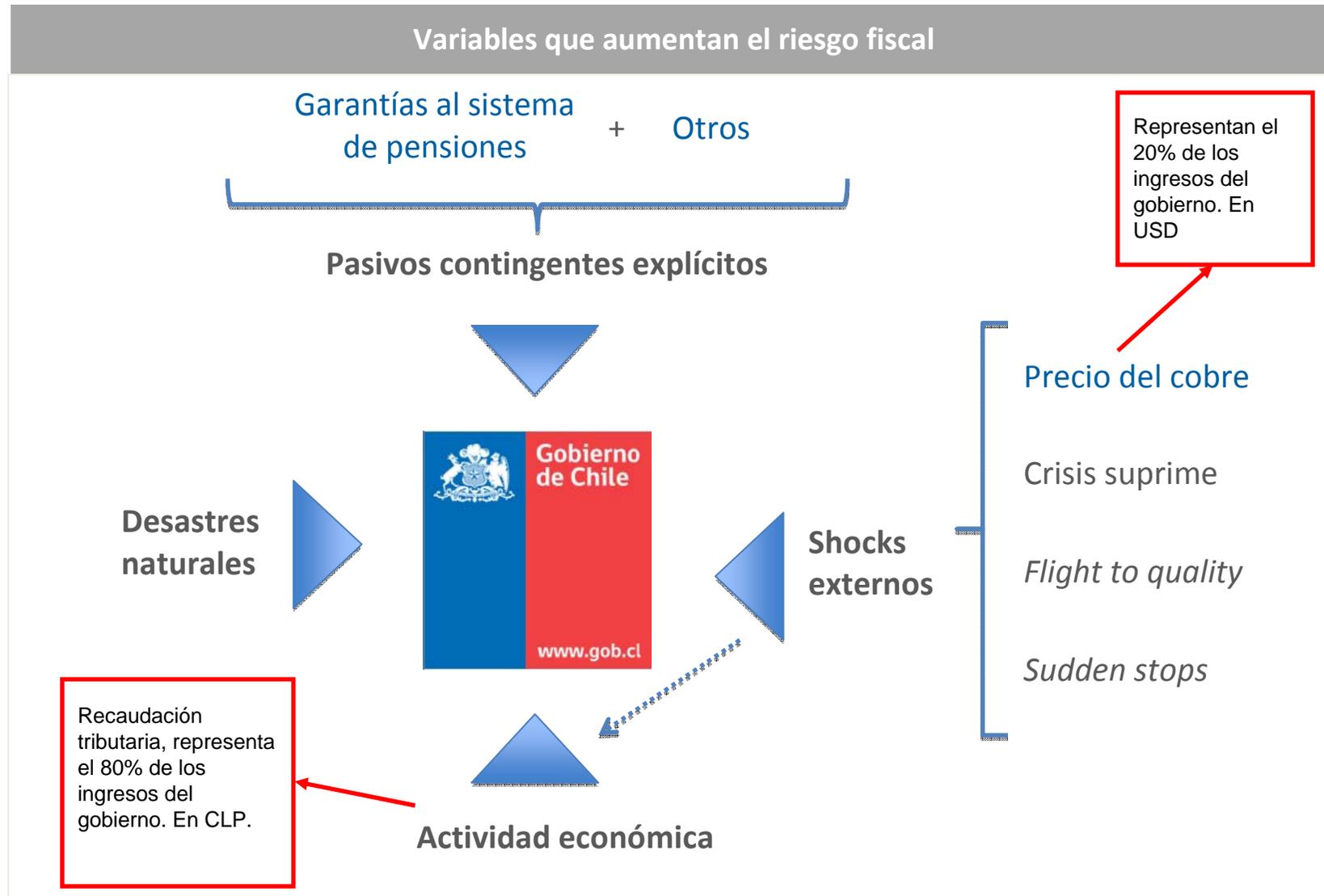
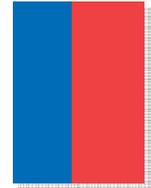
Patricio Sepulveda

Jefe Oficina de la Deuda Pública
Finanzas Internacionales
Ministerio de Hacienda

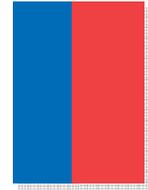
Santiago, 10 de Noviembre 2011

1. Contexto chileno

Contexto chileno



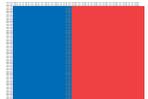
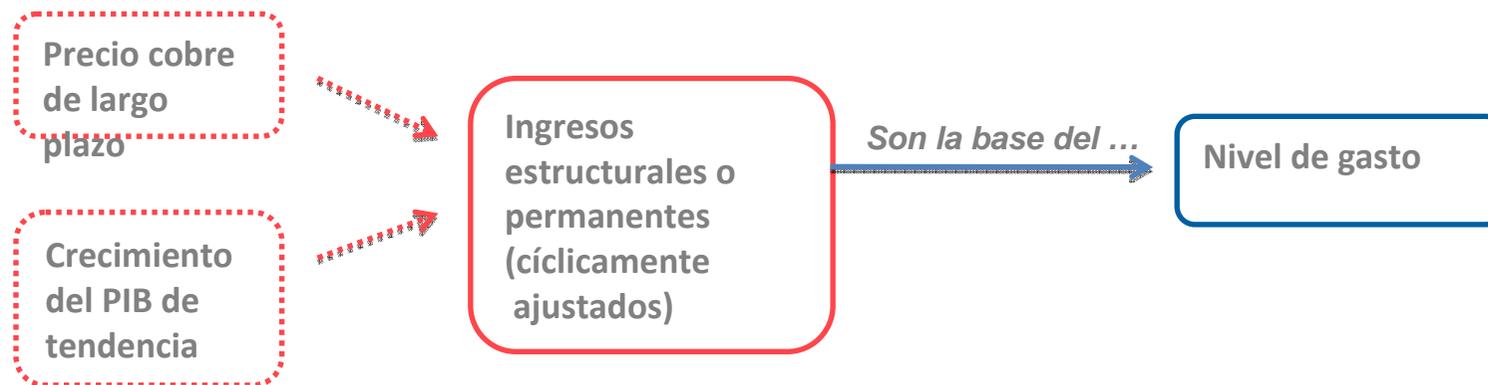
Regla de Balance Estructural (RBE)



Desde 2001 la política fiscal chilena se ha basado en RBE

- Criterio simple e intuitivo: gastar sólo los ingresos permanentes (ingresos cíclicamente ajustados)
- Tiene una mirada de mediano plazo, a diferencia del tradicional enfoque basado en el balance efectivo, que da cuenta de un análisis coyuntural
- Regla contracíclica
 - Ahorrar en periodos de bonanza económica, cuando se reciben ingresos extraordinarios
 - Desahorrar en periodos de contracción, cuando los ingresos disminuyen
- Naturalmente alineado con la política monetaria, generando un ciclo macroeconómico virtuoso

Ingresos transitorios no debiesen ser considerados al momento de decidir el gasto fiscal

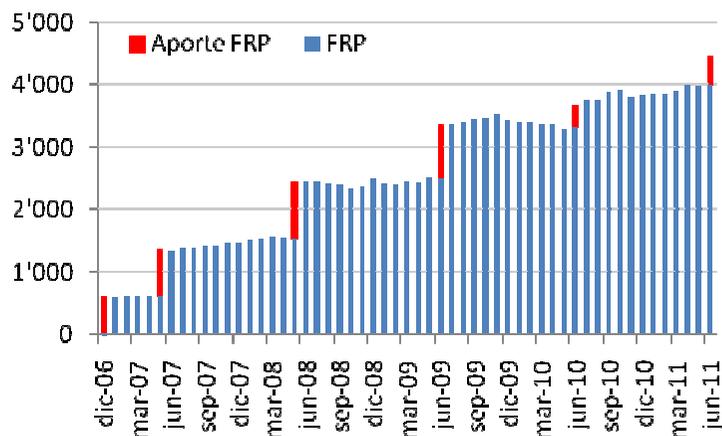


La ley de Responsabilidad Fiscal creó dos Fondos Soberanos



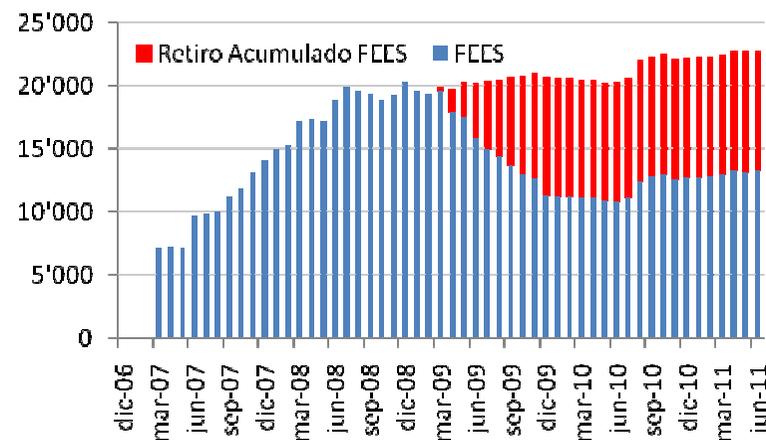
FRP: Fondo de Reserva de Pensiones

- 1,9% PIB a jun-11
- El objetivo del FRP es apoyar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios considerados en la Reforma Previsional. De este modo, se complementa el financiamiento de futuras contingencias en materia de pensiones



FEES: Fondo de Estabilización Social y Económica

- 5,8% PIB a jun-11
- El FEES permite financiar eventuales déficit fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, contribuyendo así a que el gasto fiscal no se vea mayormente afectado por los vaivenes de la economía mundial y la volatilidad de los ingresos que provienen de los impuestos, el cobre y otras fuentes.
- Ej: ante eventuales ciclos adversos de la economía que afecten los ingresos del Fisco, el Presupuesto podría financiarse en parte con los recursos del FEES sin la necesidad de acudir al endeudamiento
 - Plan de estímulo fiscal 2009 (MM US\$9.000)





¿En qué estamos para mejorar la GAP? ¿Cuáles son las dificultades que enfrentamos?

Deuda del Gobierno Central

- ✓ Desarrollar el mercado de capitales (curva de rendimiento líquida y profunda), establecer referencia para ambos mercados. Internacionalización del peso
- ✓ Financiar el descalce de caja en pesos

Activos Tesoro Público

- ✓ Mejorar estimaciones de flujos de gasto de la ejecución presupuestaria para optimizar montos a invertir
- ✓ Mejorar rentabilidad sujeto a riesgo razonable

FRP

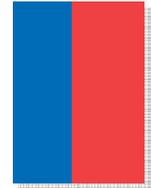
- ✓ Dado el objetivo del fondo, se decidió cambiar la actual política de inversión, a una menos conservadora
- ✓ Actualmente se están seleccionando los Administradores Externos que, por mandato del Ministro, podrán invertir en **acciones y bonos corporativos**

FEES

- ✓ Dado el objetivo del fondo se está reevaluando su actual política de inversión
- ✓ El estudio actual demostraría que los déficit son infrecuentes, y que la principal causa, son las caídas inesperadas del precio del cobre. Dado esto se está evaluando una política de inversión que cumpla con los siguientes requisitos:
 - ✓ Actuar como seguro parcial frente a eventos adversos
 - ✓ Tener poca sensibilidad al valor de los activos locales
 - ✓ Estar parcialmente invertido en monedas de reserva, que se aprecian en las crisis



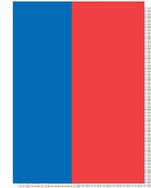
2. Preguntas



Preguntas

1. En el contexto del análisis ALM, respecto a los tipos de Activos considerados.
 - ¿Se consideran la volatilidad de los flujos de ingresos fiscales o sólo se estiman el valor presente de éstos?
 - ¿Existe algún descalce estructural de moneda de gasto del gobierno federal? ¿Como lo financian: venta de divisas o endeudamiento en moneda local?
 - ¿Se incluyen las inversiones financieras de los activos? ¿Cómo se realiza el análisis del mismatch entre los activos y pasivos?
 - ¿Se incluye en el análisis el riesgo para los ingresos del gobierno federal, por ejemplo el precio del crudo o otra factor de riesgo de similar importancia?
 - ¿Tienen contemplado la creación de algún fondo soberano? ¿Que implicancia podría tener o tiene su implementación en el contexto del manejo A&L?
 - ¿Se consideran los flujos de activos (ingresos y activos) de los estados y municipalidades de forma consolidado con los del gobierno federal o es un manejo que se hace de forma totalmente independiente?
 - ¿Por qué debería, conceptualmente, considerarse el Banco Central en al análisis, si éste es independiente y su manejo tiene un objetivo distinto al del gobierno federal.





Preguntas

2. Se menciona que el objetivo básico del ALM es cambiar la composición de la deuda para inmunizar el balance del gobierno, tomando en cuenta las características de los activos y pasivos, reduciendo su sensibilidad a shocks en la economía y a variables financieras.
 - ¿ La segunda etapa (análisis estocástica) considera también como output cambiar la composición de la deuda o algo más, por ejemplo la características de los activos o de la reservas?
 - ¿ Cómo concilian posibles inconsistencia entre los objetivos de la política fiscal o decisiones fiscales con la gestión de la deuda pública?
3. Considerando que muchas veces otros factores tales como el desarrollo del mercado, mejoramiento de la base de inversionistas y de la curva de rendimiento son mas determinantes para definir la composición de la deuda, que tan útiles son los modelos tradicionales de análisis costo/riesgo.
4. ¿Como manejan las decisiones de política macro financieras, tales como impuestos o restricciones a flujo de capitales y en que medida se ve afectado el manejo A&L?
5. ¿ Existe algún consideraciones de potencial crowding out al momento de definir el monto o tipo de emisión en el mercado local? ¿Cómo se decide el mix entre emisión local y emisión en los mercados internacionales?

