

Visión general de las políticas de desarrollo de Mercados de deuda pública domestica



11 de Junio, 2001

Clemente Del Valle Borraez
Banco Mundial

Índice

- Importancia del tema y actuación del banco y del fondo
- El manual y el snapshot regional
- Marco conceptual
 - Entorno
 - Emisor
 - Inversor
 - Intermediarios
 - Mercados primario y secundario
- Secuencia (el orden de los factores SI altera el producto)



El manual de desarrollo de mercados de deuda pública domestica

- Un esfuerzo interinstitucional (BM, FMI, CFI, expertos del sector publico y privado)
- El Objetivo es proveer una visión “integral”
- El énfasis son los mercados de mediano y largo plazo
- Dirigido a los responsables de
 - la definición de política
 - los responsables de implementarla
- De mayor utilidad para los países que cuentan con las condiciones básicas
- Es un producto en evolución



Snapshot regional

- Un esfuerzo liderado por el Banco Mundial con el apoyo del BBVA y el Banco de España
- El Objetivo: Proveer una visión puntual del proceso de desarrollo de estos mercados en América Latina
- Sigue la metodología del manual de deuda publica
- Es un paso importante para una estudio mas completo sobre los problemas y retos que enfrenta la región
- Se presentara un avance de este snapshot en esta conferencia



Importancia del tema

- El mercado interno de deuda pública es la espina dorsal de los mercados de renta fija.
- Los principales beneficios de este mercado son:
 - Una financiación del déficit público con un riesgo menor y a un costo mas bajo.
 - Fortalece la transmisión e implementación de la política monetaria.
 - Reducción de la exposición de los portafolios financieros a los tipos de interés, tipo de cambio, etc.
 - Fortalece la estabilidad del sistema financiero.
 - Facilita el desarrollo de nuevos productos financieros (repos, derivados...).



Importancia del tema

Composición de la deuda domestica en algunos países

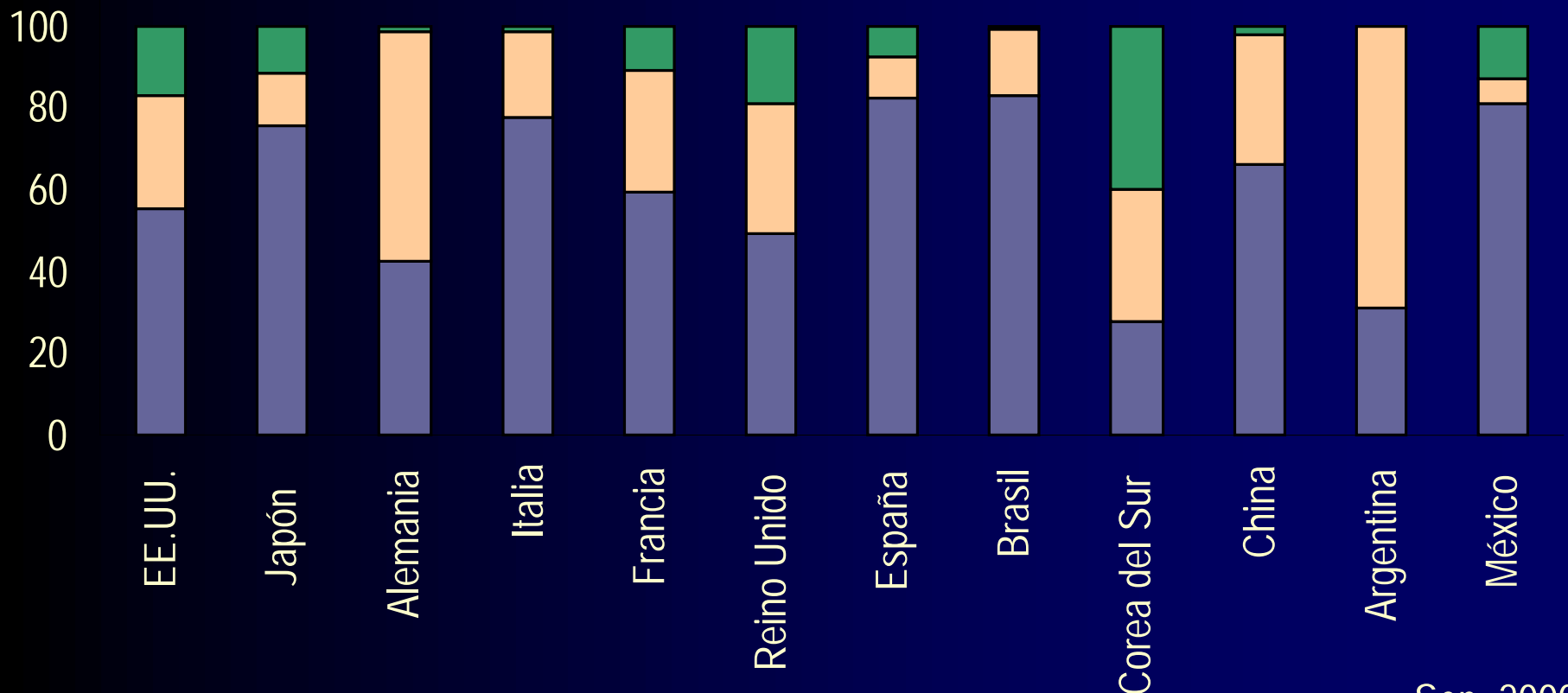
Volumen Sept. 2000	Total USD b	Sector	Instituciones	
		Publico	Financieras	Corporativos
EE.UU.	14335.8	56	28	17
Japón	6329.0	76	13	12
Alemania	1603.4	43	56	1
Italia	1213.3	77	21	1
Francia	1005.7	59	30	11
Reino Unido	851.5	49	32	19
España	306.1	82	10	8
Brasil	306.7	83	16	1
Corea del Sur	304.4	28	33	40
China	261.3	66	31	2
Argentina	83.7	31	69	0
México	68.5	81	6	13

Fuente: BIS Quaterly Review, Marzo 2001



Importancia del tema

(% del total) Composición de la deuda domestica en algunos países



Fuente: BIS

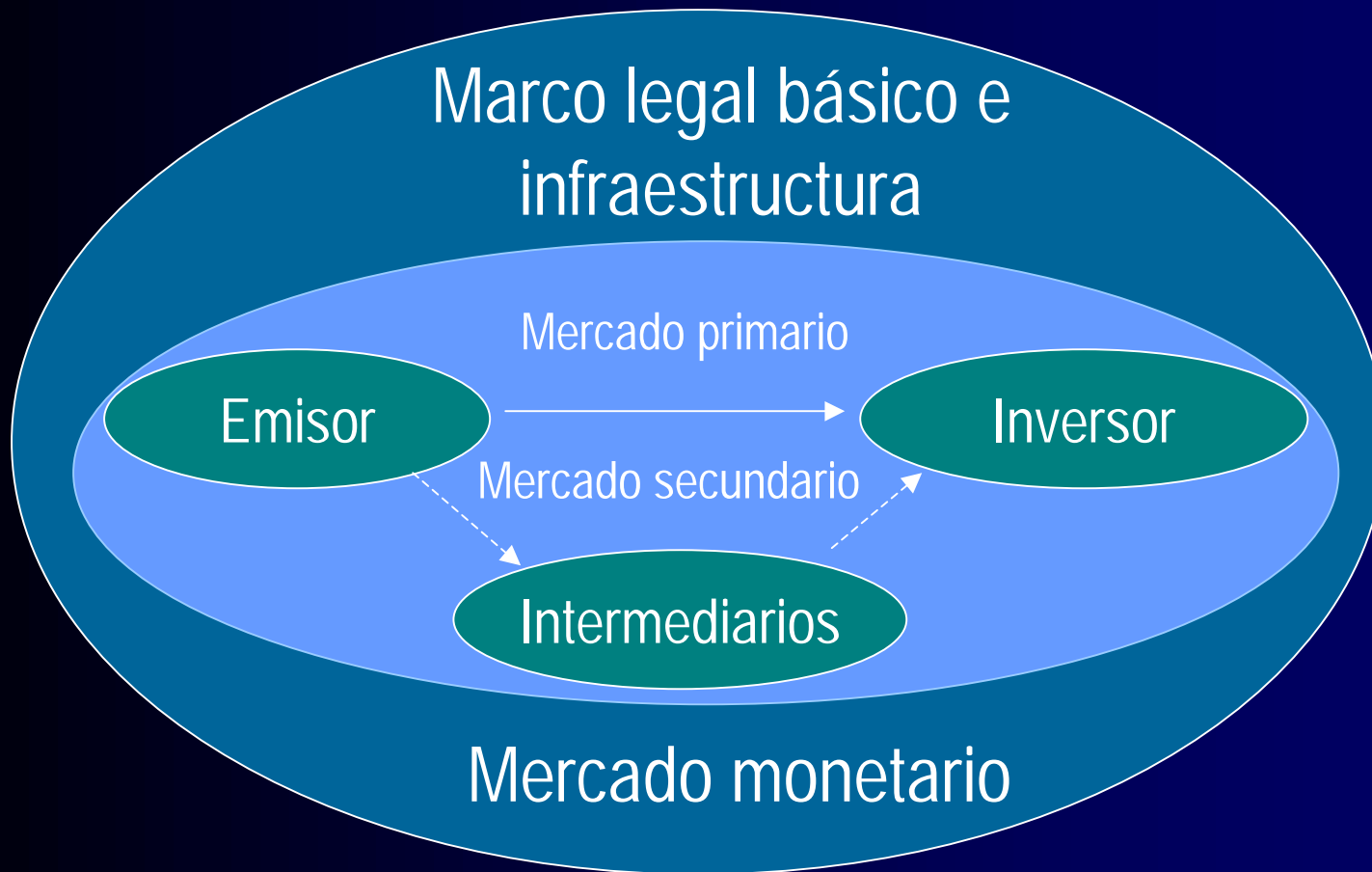
■ Sector Público ■ Instituciones Financieras ■ Corporativos

Sep. 2000



Marco Conceptual

Política macroeconómica

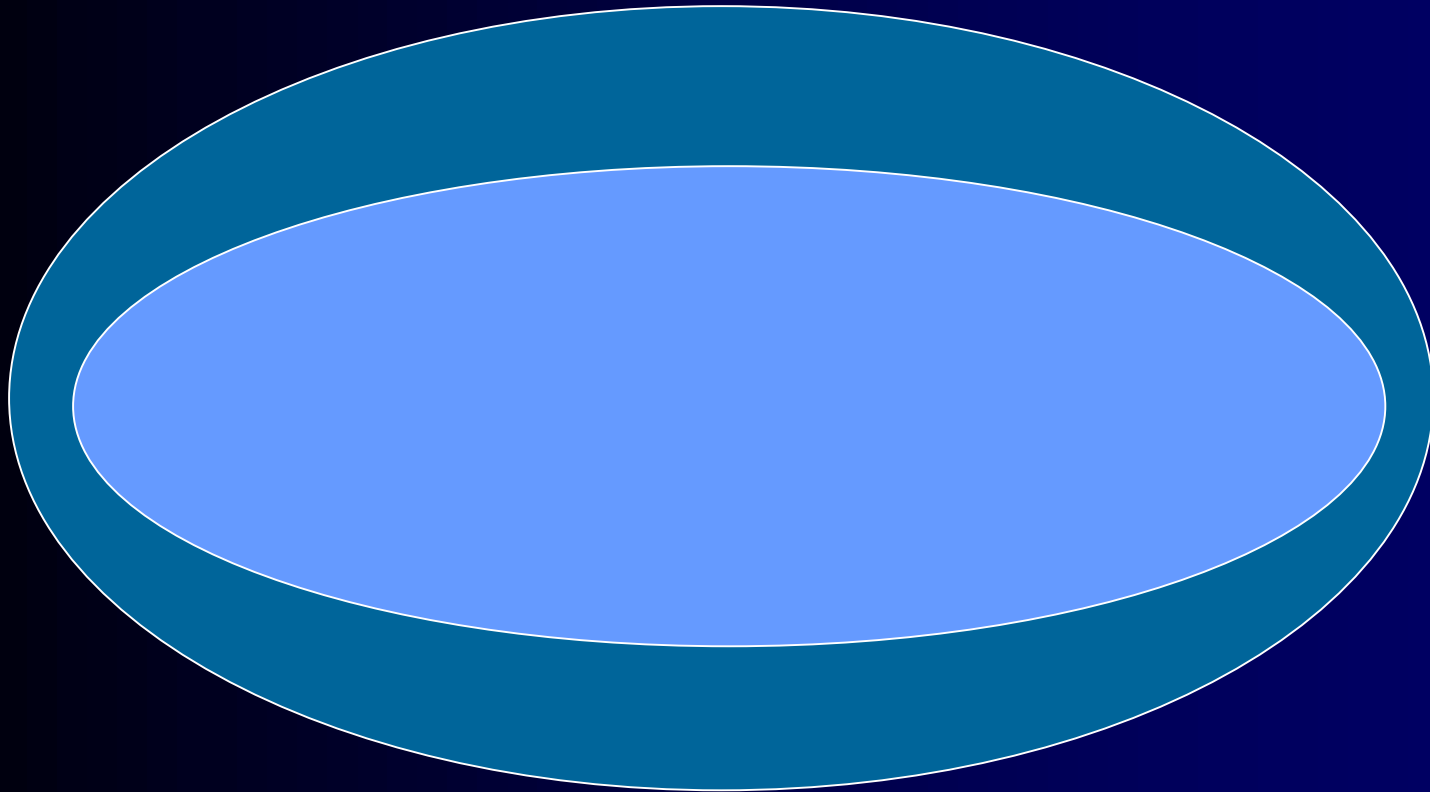


Nivel de desarrollo del sector financiero



Marco Conceptual: “entorno necesario”

Política macroeconómica



Nivel de desarrollo del sector financiero

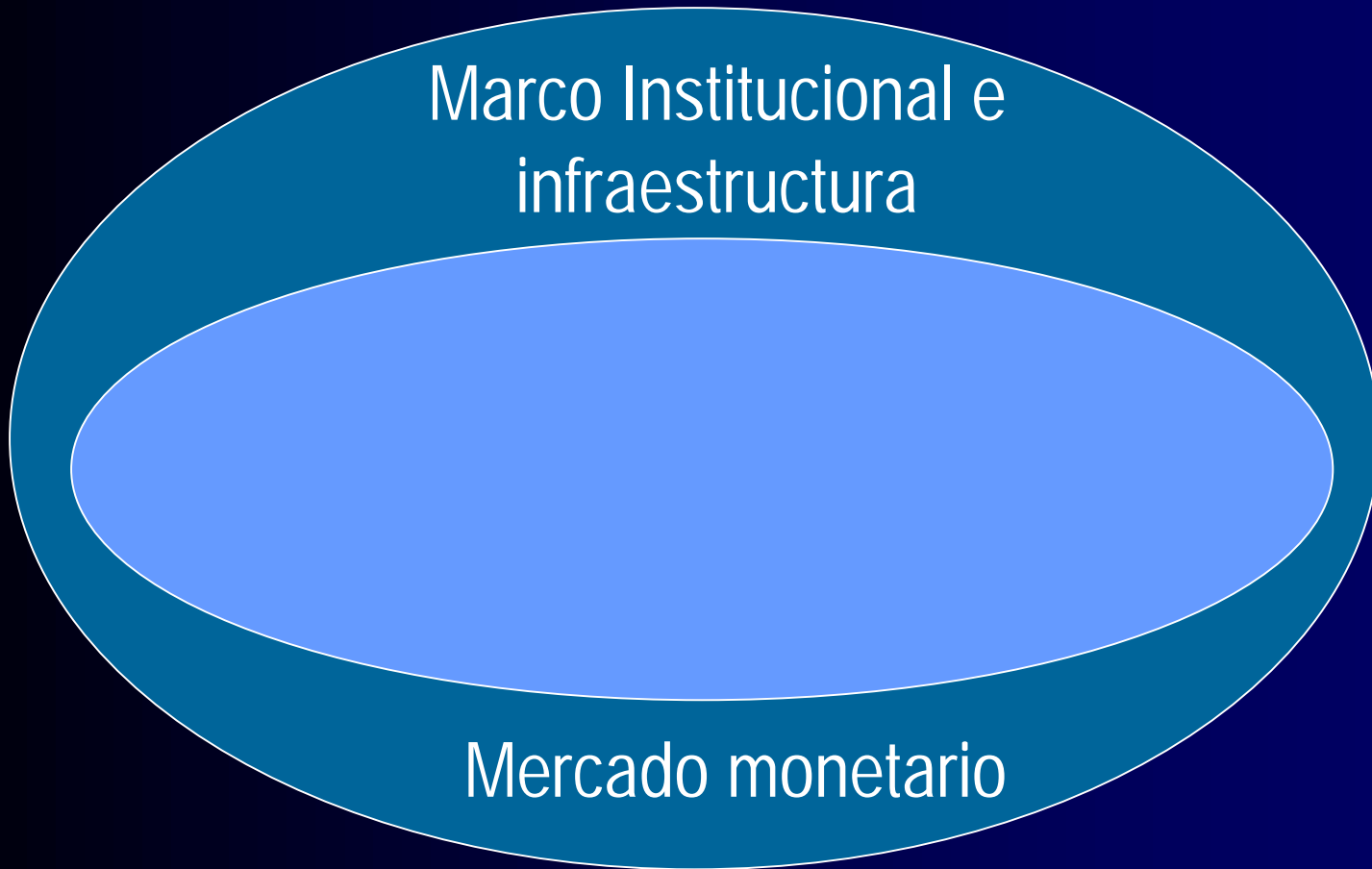


Entorno necesario para el desarrollo

- Estabilidad macroeconómica para fortalecer la credibilidad del estado como emisor
 - Efectos de la inestabilidad para el emisor:
 - La prima de riesgo es mayor (interés real)
 - Incrementa la pendiente de la curva
 - Sesga la estructura del portafolio(corto plazo, indexado, moneda extranjera)
 - Efectos sobre el mercado:
 - Incrementa la volatilidad de la tasas de interés y de cambio
- Nivel adecuado de desarrollo del sector financiero
 - Sistema financiero liberalizado con libre competencia entre intermediarios
 - Un sistema financiero solvente



Marco Conceptual: "pilares básicos"



Marco institucional e impositivo

- Separación de política fiscal y monetaria
- Clara delegación y gobernabilidad del manejo de la deuda
- Regulación del mercado secundario:
 - conductas de mercado
 - requisitos de transparencia.
 - protección del inversor
- La política tributaria debe buscar el equilibrio:
 - necesidades fiscales
 - desarrollo de los mercados de capitales



Infraestructura

- Un sistema de liquidación y pagos seguro y eficiente
- Desmaterialización de los títulos en anotaciones en cuenta
 - reduce el ciclo de liquidación
- Organizar un sistema eficiente de depósito
- Elección adecuada de los sistemas de liquidación
 - Asegurar la Entrega contra pago (DVP)

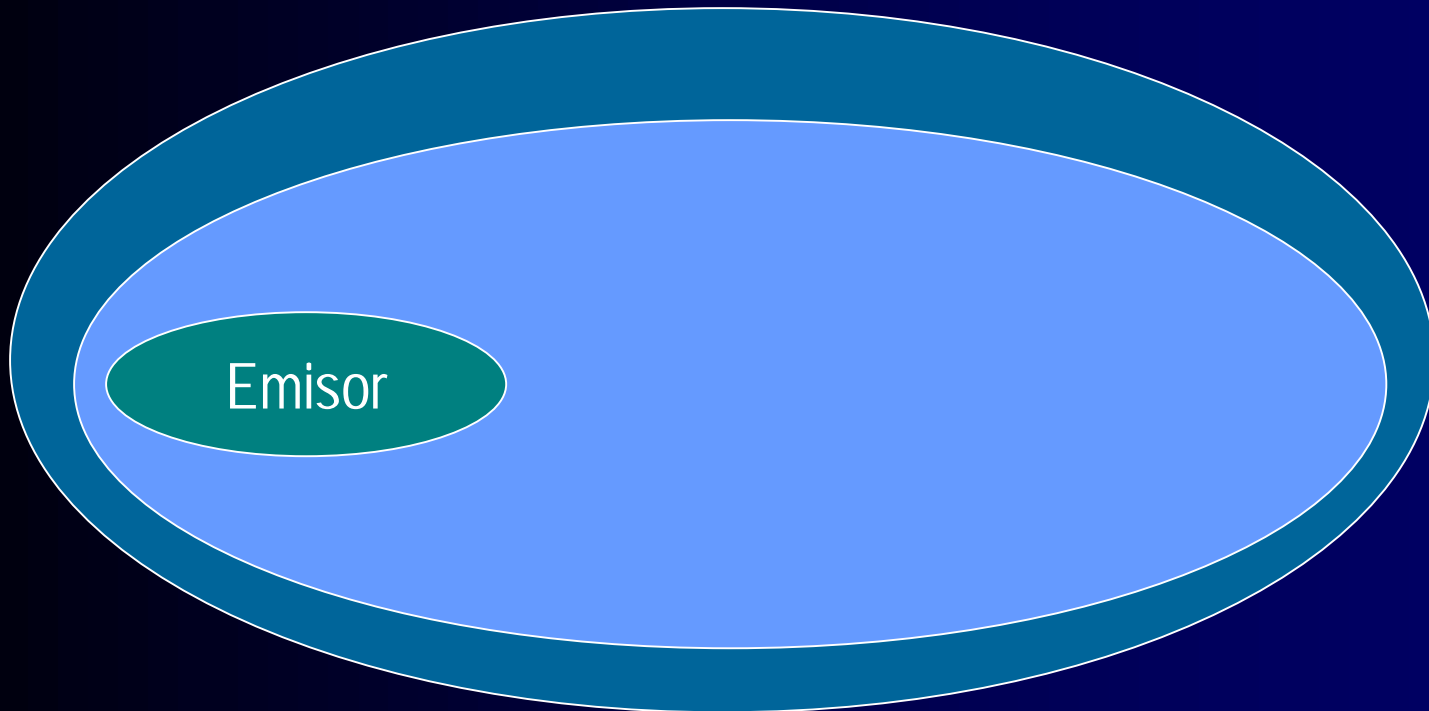


Mercado monetario y política monetaria

- Un mercado monetario activo es un requisito básico
- Una política monetaria indirecta por parte del Banco Central
- Gestión de liquidez conducente a una mayor actividad interbancaria
- Se requiere de una buena gestión de tesorería del gobierno central.
- Buena coordinación entre la gestión de la deuda y la gestión del Banco Central



Marco Conceptual

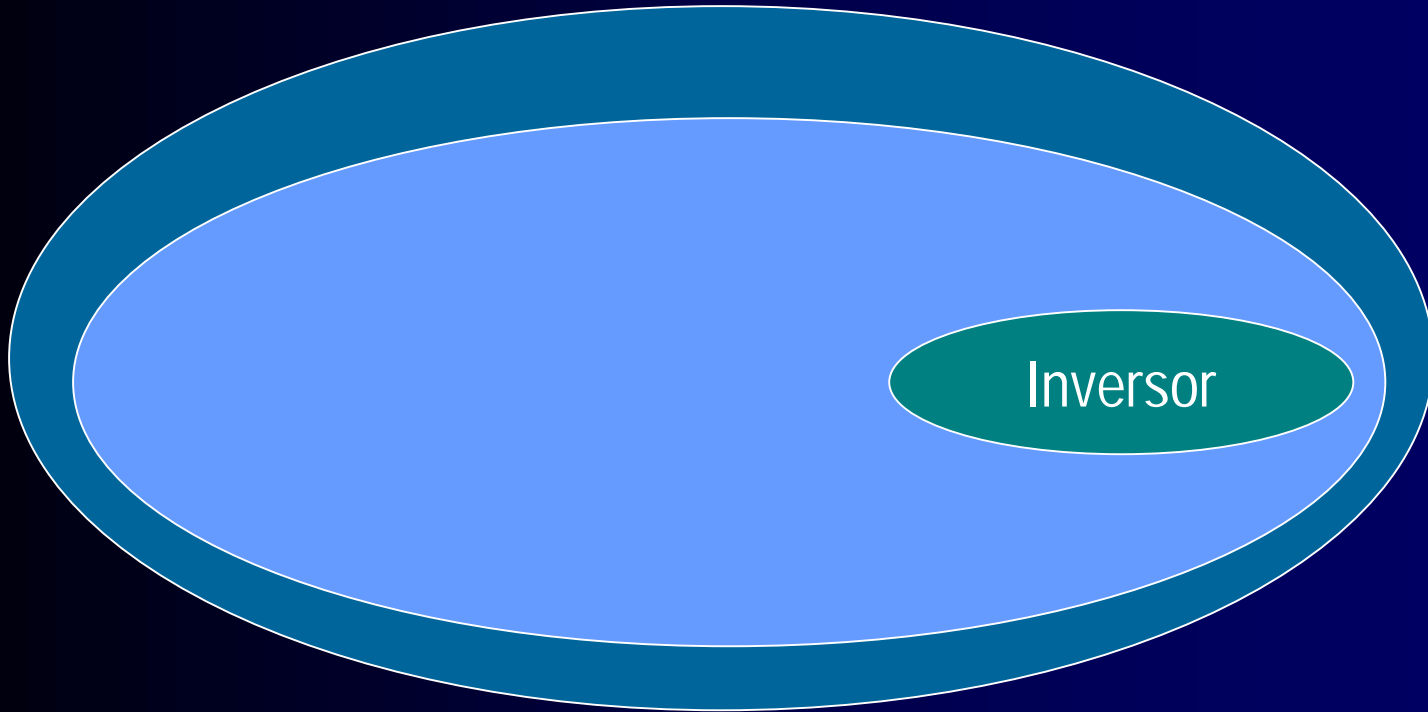


El Emisor

- Creíble y con visión de mediano y largo plazo
- Con una estrategia adecuada en el uso de los instrumentos:
 - faciliten el desarrollo del mercado secundario
 - permitan un manejo prudente del portafolio
 - respondan a la estructura de la demanda
- Dispuesto a aceptar los precios determinados por el mercado
- Con una fuerte vocación de transparencia (Información oportuna)
- Y con una capacidad operativa eficiente y profesional



Marco Conceptual

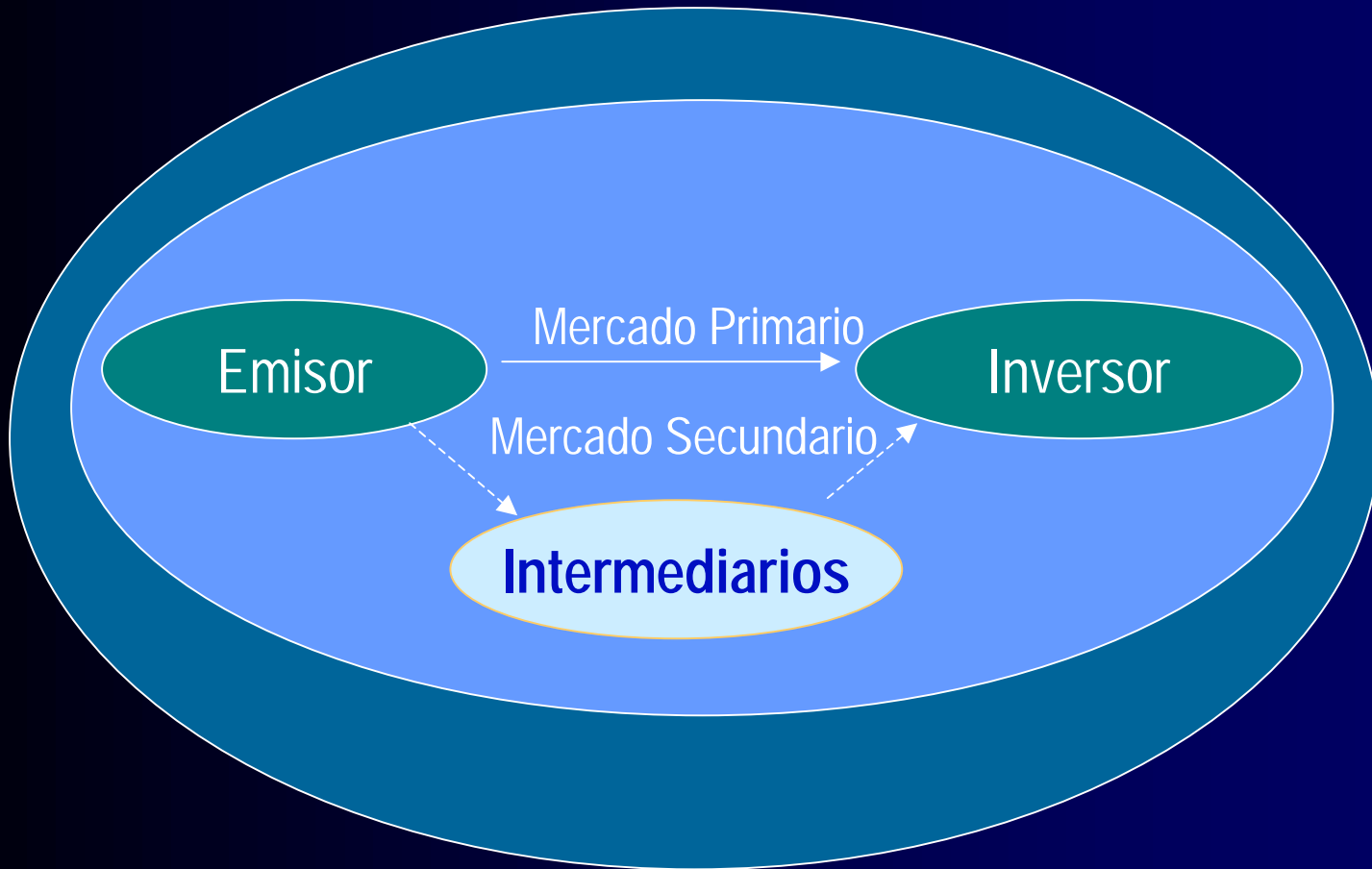


Inversor

- Una base inversora diversificada y heterogénea
- Grupos de inversores
 - Inversores mayoristas domésticos y extranjeros
 - Inversor minorista
- El mayor obstáculo para el desarrollo del mercado:
 - una demanda institucional poco activa
- El segmento de mayor crecimiento en el corto plazo
 - los fondos de inversión y fondos mutuos
- Las reformas de mayor impacto en el mediano plazo
 - Fondos de pensiones



Marco Conceptual



Mercado primario: Canales de distribución

- Que se ajusten al nivel de desarrollo de la base inversora
- Sistema de creadores de mercado (Primary dealers).
 - puede facilitar la transición hacia una “financiación de mercado.”
 - pero tiene el riesgo de colusión en países con sectores financieros pequeños o concentrados.
 - tiene importantes requisitos previos para su efectividad.
- La distribución directa es un canal limitado pero con importantes externalidades .



Mercado Secundario: el gran reto

Requiere una participación activa de todos los agentes

- Primero asegurar que existan los incentivos para que se transe:
 - diversificación de inversionistas
 - producto estándar y fungible
 - intermediarios con capacidad de gestión de riesgo
 - política monetaria conducente
- Cambios impositivos y regulatorios pueden producir efectos significativos
- El énfasis inicial: construir un sistema de negociación al contado (spot) seguro



Secuencia: El orden de los factores altera el producto...

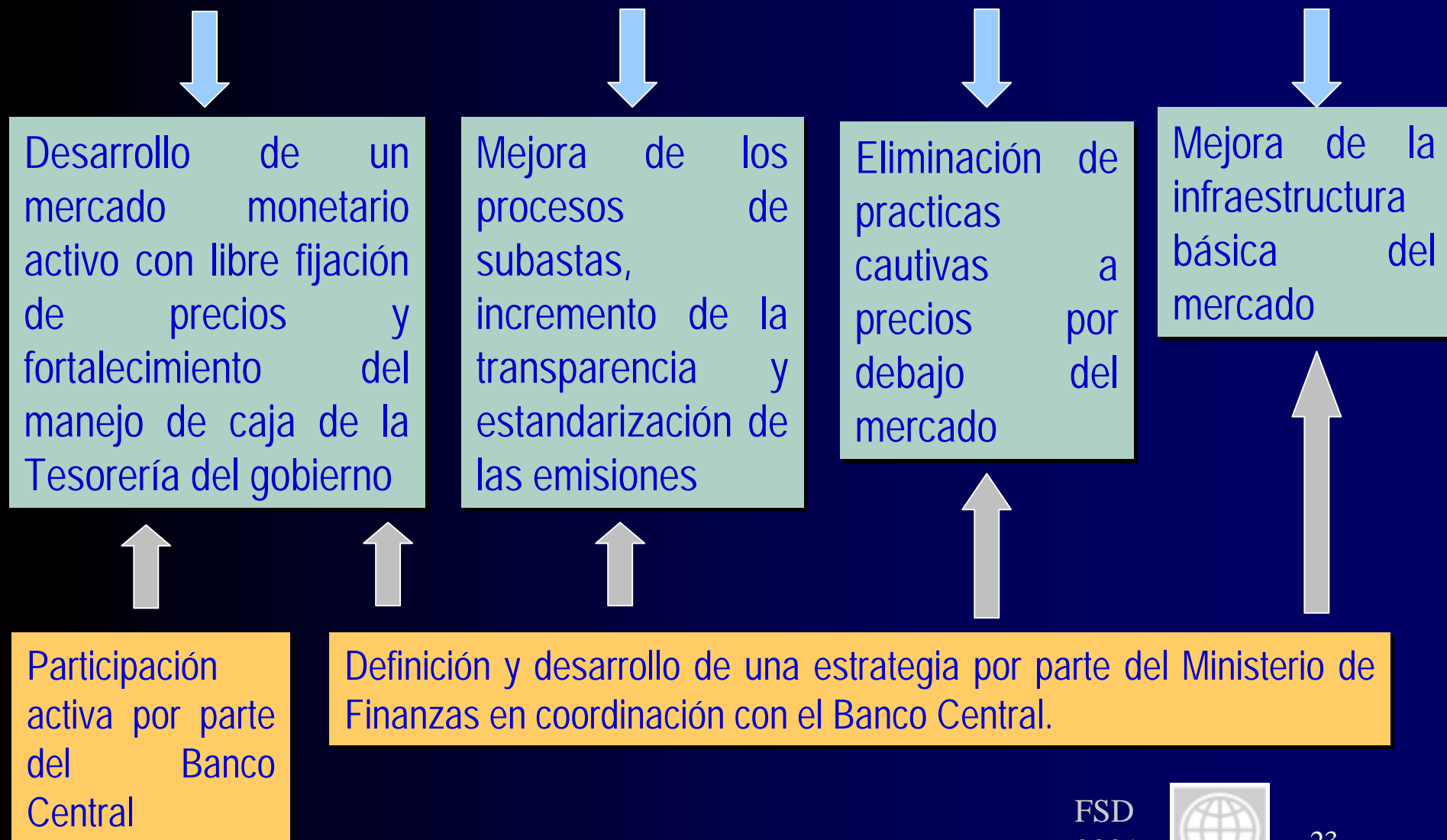
Depende de las circunstancias de cada país

- tamaño de la economía
- sofisticación del sistema financiero
- perfil del inversor



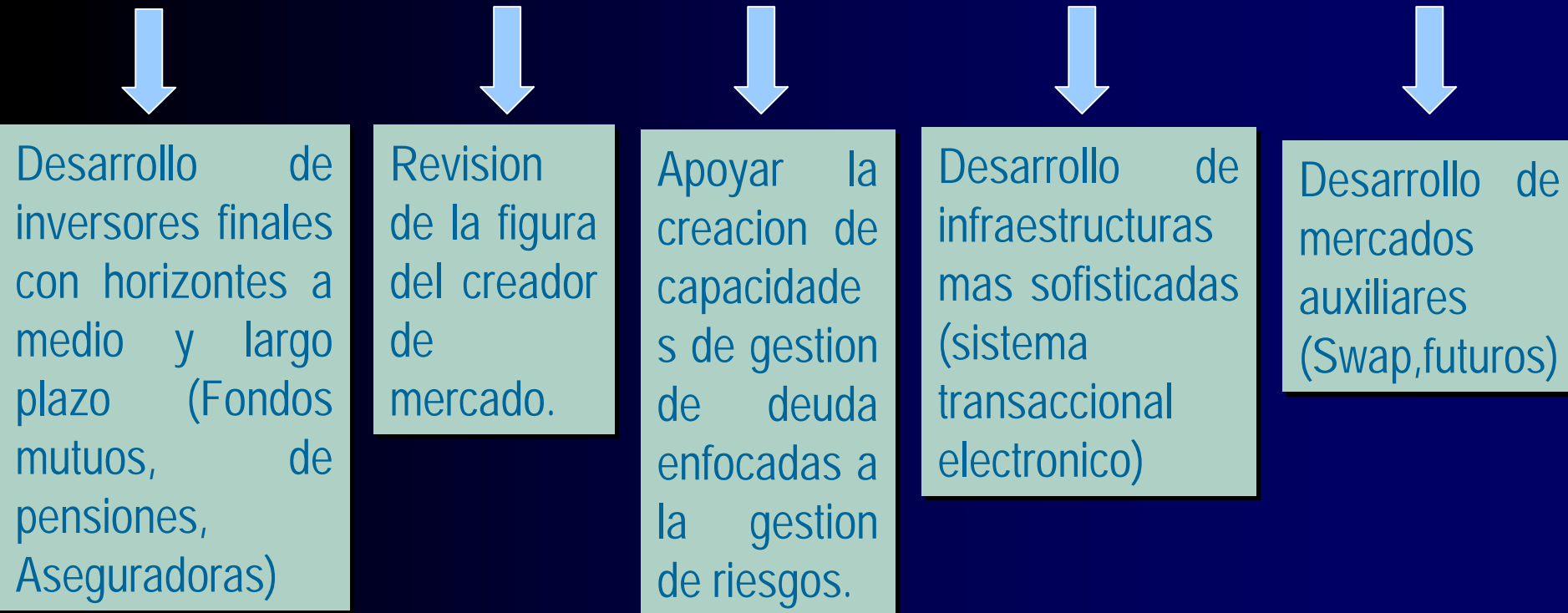
Secuencia: Medidas en el corto plazo

Fortalecimiento y desarrollo del tramo corto de la curva



Secuencia: Medidas en el medio plazo

Moverse hacia el tramo largo de la curva



Un problema común al iniciar esta etapa es la alta “prima de incertidumbre” que el mercado suele exigir.



Secuencia: Conclusión

- Una secuencia de desarrollo adecuada requiere priorizar entre diferentes iniciativas y considerar su horizonte temporal
- Entender que es necesario desarrollar una estrategia formal y sistemática que implica múltiples agentes y políticas
- Una valoración y priorización de necesidades en el inicio del proceso es esencial dado los recursos limitados tanto en el sector público como en el privado



Secuencia: Conclusión (yII)

- Este proceso, dado el tiempo y la complejidad, requiere de un manejo organizado y consistente en el tiempo
- Un comité de alto nivel que incluya a todas las partes del gobierno y que interactúe con el sector privado puede ser muy útil



Gracias

Thanks

Obrigado

