

- Proceedings of the Second Annual Meeting of Latin American and Caribbean Debt Management Specialists (LAC Debt Group)



LAC
DEBT GROUP

*Latin American and Caribbean Public Debt
Management Specialists Group*

**CARTAGENA, COLOMBIA
APRIL 20–21, 2006**

The presentations included in this document are in the original language in which they were presented. The content has not been edited. The opinions expressed herein are those of the author(s) and do not necessarily represent the official position of the Inter-American Development Bank.

Las presentaciones que contiene este documento están en el idioma original en el que fueron presentadas. Su contenido no ha sido editado. Las opiniones expresadas son responsabilidad de autor (los autores) y no representan necesariamente la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo.

Contents

Contributors / Colaboradores	viii
Abbreviations / Abreviaturas	viii
Opening Statement of the Meeting / Declaración Inicial de la reunión	1
1. <i>Antonio Vives</i> , a.i. Manager, Sustainable Development Department, Inter-American Development Bank	1
2. <i>Paulo Valle</i> , President, LAC Debt Group Steering Committee	15
3. <i>María Inés Agudelo</i> , Vice-Minister of Finance and Public Credit, Colombia	23
□ Part I / Parte I: " <i>Buenas Prácticas en la Gestión de Deuda Pública</i> "	29
1. Buenas Prácticas en la Gestión de Deuda Pública: Propuestas Para Un Enfoque Estructural <i>Patricio Sepúlveda</i> , Jefe, Oficina de la Deuda, Chile	31
2. " <i>Política Fiscal con Meta Estructural en la Experiencia Chilena</i> "	41
<i>Guillermo LeFort Varela</i> , Consultor	
3. Comentarios sobre documento "Política Fiscal con Meta Estructural en la Experiencia Chilena" <i>Ugo Panizza</i> , Economista Investigador Senior, Banco Interamericano de Desarrollo	51
□ Part II / Parte II. " <i>Apoyo a la organización y desarrollo de los Mercados Interbancarios de los países centroamericanos y República Dominicana: componente estratégico hacia la construcción de un Mercado Subregional de Deuda Pública</i> "	57
1. The Organization and Development of Inter-Bank Money Markets in Central America and the Dominican Republic <i>Jesse Wright</i> , Consultant	59

2. Hemant Shah , International Capital Markets Department, International Monetary Fund	65
3. Comentarios sobre documento <i>José Justiniano</i> , Finance and Basic Infrastructure Division 2, Inter-American Development Bank IDB	71
□ Part III / Parte III. DMO Structure: Caribbean Countries Experience	77
1. Debt Management Office (Dmo) Structure:Trinidad & Tobago <i>Janette Cupid-St.Hilaire</i> , Public Sector Finance Management Unit, Trinidad & Tobago	79
2. Debt Management in Belize <i>Marion Palacio</i> , Deputy Governor, Central Bank of Belize	85
3. Estrategias de Endeudamiento 2002-2006: República Bolivariana de Venezuela ... <i>Zulay Alvarez</i> , Head of Public Debt Management, Venezuela	89
□ Part IV / Parte IV: Acuerdo para ayuda y cooperación en manejo de la deuda y en particular para el apoyo de la oficina de la deuda de Colombia a la oficina de la deuda de Ecuador	95
<i>Renato Pérez</i> , Deputy Secretary of Public Credit—Ministry of Finance, Ecuador	
□ Part V / Parte V. Secondary Trading Development	103
<i>Otavio Ladeira de Medeiros</i> , Head of Public Debt Strategic Planning Department, Brazilian National Treasury and <i>Reinaldo Le Grazie</i>	
□ Part VI / Parte VI. Statistical Framework Results for Debt Information System	113
1. <i>Enrique Cosío-Pascal</i> , Senior Consultant on Debt Management and Public Finance	115
2. <i>Ugo Panizza</i> , Senior Research Economist, Inter-American Development Bank	121
3. <i>Isabel Rial</i> , Government Finance Division—Statistics Department, IMF	129
□ Part VII / Parte VII. Development of Derivatives Markets	137
1. <i>William Ortiz</i> , Ministry of Finance and Public Credit, Colombia.....	139
2. <i>Ana Fernanda Maihuasca</i> , Directora Desarrollo de Mercados, Banco de la República, Colombia	145

3. Mexico: <i>Alicia Nuñez de la Huerta</i> , Deputy General Director of Debt Issuances, Secretary of Finance and Public Debt, Mexico	149
4. Development of Future Markets: Comparative Study	163
<i>Fernando Centelles</i> , Deputy CEO, MEFF	
 Part VIII / Parte VIII. Final Comments / Comentarios Finales	173
<i>Julio Torres</i> , General Director of Public Credit and National Treasury, Colombia, LAC Debt Group	175
List of Participants / Lista de Participantes	183



Libertad y Orden

Ministerio de Hacienda y Crédito Público
República de Colombia



INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK

Initiative for the Promotion of
Regional Public Goods



Proceedings of the Second Annual Meeting of Latin American and Caribbean Debt Management Specialists

Cartagena, Colombia, April 20–21, 2006

Supported by:

Deutsche Bank 

JPMorgan 

The Contributors for the Meeting / Colaboradores de la reunión

Ministry of Finance, Colombia / Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia
Inter-American Development Bank / Banco Interamericano de Desarrollo
Deutsche Bank
JP Morgan

LAC DEBT GROUP

Members: Countries of Latin America and the Caribbean
Miembros: Países de América Latina y el Caribe

Steering Committee / Comité Directivo:

1. Brazil—President / Presidente
2. Colombia—Vice-president / Vicepresidente
3. Chile
4. Jamaica
5. Mexico
6. Panama
7. Inter-American Development Bank—Executive Secretary /
Banco Interamericano de Desarrollo—Secretaría Ejecutiva

Initiative for the Promotion of Regional Public Goods / Iniciativa para la Promoción de Bienes Públicos Regionales

<http://www.iadb.org/int/rpg>

Abbreviations / Abreviaturas

IDB—Inter-American Development Bank / Banco Interamericano de Desarrollo

DMO—Debt Management Office/ Oficina de la Administración de la Deuda

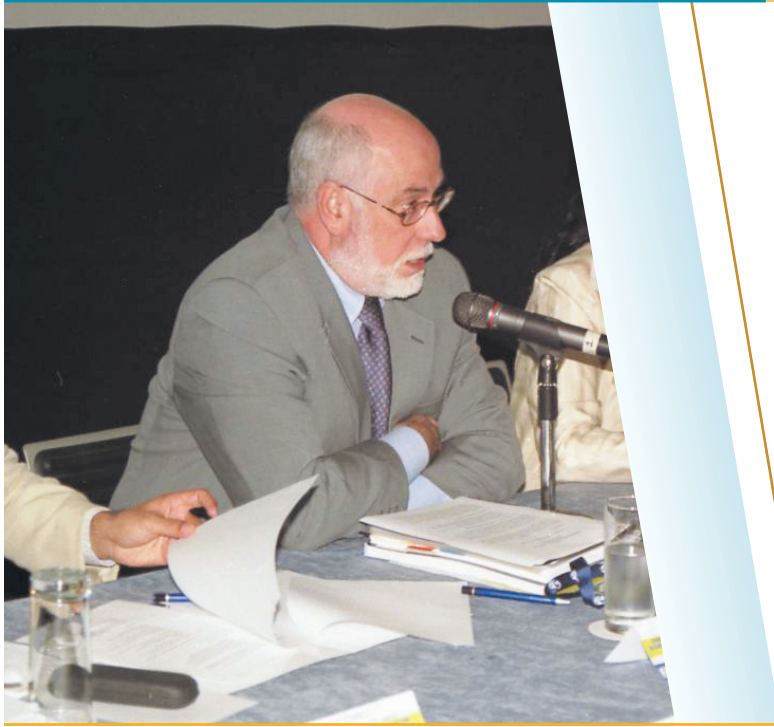
LAC—Latin America and the Caribbean / América Latina y el Caribe

OECD—Organization for Economic Co-operation and Development / Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo

IMF—International Monetary Fund / Fondo Monetario Internacional

UNCTAD—United Nations Conference on Trade and Development / Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

SECMCA—Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Opening Statement of the Meeting

Antonio Vives
a.i. Manager, Sustainable Development Department
Inter-American Development Bank

I wish to join in expressing my sincere thanks to the Ministry of the Treasury and Public Credit for hosting this splendid and flawless event. I would also like to express my gratitude to the IDB Executive Director for Colombia, Luis Guillermo Echeverri, who has tirelessly promoted efforts to share experiences throughout Latin America. In addition, I also extend my thanks to Deutsche Bank and JP Morgan who sponsored the accompanying events, as well as to everyone who assisted us in making this conference a success.

These types of events and the existence of this debt group provide very fertile ground for discussions of efficiency and effectiveness in debt management, which could lead to greater economic stability and lower costs, and hence, benefit the population in general. I hope that this group will continue to hold meetings, but not too many more because our ultimate aim is to solve the problems of debt management and put ourselves out of business.

Today, I wish to refer briefly to three issues: (1) how the current economic situation in Latin America and in the developed countries affects debt management, (2) how debt management affects financial markets, and (3) the Bank's strategy for the development of financial markets. You may have noticed that I will not be speaking about debt management *per se*, because you are the experts at that.

At present, the economic situation in Latin America and the rest of the world is extraordinarily favorable. This year's projection for growth on a global scale is 4.6%. The economies of Latin America are growing at significant rates, fed by increased exports. Conditions are extremely favorable compared to prior years: commodity prices are high and liquidity in the global financial markets is good. These factors have made major contributions to prolonging the period of growth observed in the region.

The banking system's liquidity has grown significantly over the last two years—which it hadn't done for a relatively long time. This means that the great majority of the financial system currently has lending capacity. Yet, as you know, only in Brazil and Chile has private sector lending returned to the levels of the 1960s. Indeed, lending levels in Latin America range between one-fourth and one-fifth of what the level of economic activity would justify. Unless that changes, the countries of the region will not be able to achieve or maintain economic competitiveness. To this end, the development of financial markets is absolutely crucial, and I believe we must take full advantage of the current potential. The unanticipated increase in income resulting from a marked increase in commodity prices, along with greater macroeconomic policy discipline and stronger currencies have helped improve public finances throughout the region. This is helping countries reduce the impact of their external debt, thus diminishing their vulnerability to exchange rate fluctuations.

The present situation must be leveraged to improve the external debt profile. I expect that you are also aware that some countries took recourse to their international reserves, which have now reached record levels, not only in China but in the countries of the region as well. Similarly, debt management initiatives have been tailored to reduce countries' external obligations, replace external debt with internal debt—as was illustrated so well by Dr. Agudelo in the case of Colombia—and limit exposure to exchange risks. You are all familiar with the cases of Argentina and Brazil, which took advantage of the recent situation to pay off their loans with the International Monetary Fund; the amounts were hardly insignificant: US\$ 10 billion in the case of Argentina and US\$ 15 billion in the case of Brazil. The International Monetary Fund thus lost its number one and number three customers, which created certain problems for the fund's balance sheet, with projections of US\$ 300 million in losses for the coming year. The reasons why Argentina and Brazil paid off their debts are somewhat different, but the net result is the same. There are major savings in debt service payment, which have a corresponding fiscal impact, especially if we bear in mind that a major obstacle to development in Latin America is a lack of fiscal capacity. Today, Latin America's largest debtor with the International Monetary Fund is Uruguay.

This means that improved fiscal performance, coupled with strong growth in exports and a greater proportion of debt denominated in local currency would most likely further reduce the amount of external debt denominated in foreign currency in the region, from 230% in 1998 to approximately 105% currently. In other words, the countries of the region have been making good use of the current favorable situation. Nonetheless, we must ask ourselves whether it's possible take even more advantage of this favorable scenario. As I just stated, this set of circumstances has allowed the countries of the region to reduce exposure to exchange rate risk and to the ups and downs of the external market. In fact, some countries, such as Colombia, Brazil, and Mexico, have been able to make issuances in local currency on international markets. This dream had, until now, proven to be relatively difficult to accomplish: one thing is internal debt and another thing is external debt denominated in national currency. Such a strategy is not only excellent for debt management; it also demonstrates confidence in the markets, particularly markets in which the buyers come from abroad.

Some of these countries have been able to extend their payment terms and—what is even more important—transfer exchange rate and inflation risks to investors by denominating the debt in local currency at a fixed rate, even if the debt will still be payable in foreign currency. This eliminates convertibility risk and obviously improves the marketability of that product. Few of those issuances have been the result of a restructuring process, yet given the current situation, this is now an alternative that should be considered. Issuances from Colombia, Brazil, and Mexico were part of the debt program, but not part of a restructuring program. The case of Uruguay did, however, stem from a restructuring program.

Such a favorable scenario is due in great measure to the favorable situation of certain countries, but it is also due to the liquidity situation of the international markets, which are finding it difficult to place that money in alternatives that are equally profitable for investment. Accordingly, fund administrators and money managers from the developed markets are actively promoting instruments from emerging markets in local currency, which they sometimes refer to as a “new asset class.” They just discovered that these assets are there and that they have very little correlation with assets in their own countries. This “new asset class” thus forms a component of any risk diversification strategy, to be placed in their portfolios with the paper of other countries.

The countries of Latin America must take advantage of the current situation to improve their debt profile. If the international markets are imperfect and underestimate the risk and if they have a short memory, that is their problem. Our job is to take advantage of the

fact that their current perception of the risk/yield ratio places this type of paper on the side of efficiency. We must leverage the current situation to try and sell paper not only for the debt programs, but also for programs to improve our own debt profile and debt risk.

It would now seem as if the horizon is bright for Latin America, but one must not lose sight of the fact that the region has a bad habit of periodically sinking into crises. Latin America is the region in the world with the greatest incidence of banking crises. Even though the trends are currently favorable, we'll have to wait and see if they truly amount to a permanent change. We will also have to wait and see whether a new base of investors has been developed who are interested in our paper, or if their interest is strictly temporary, stemming from a desire to diversify investment portfolios in developed countries, or perhaps a desire to earn a little extra money now and eventually "dump our paper" as soon as our performance is not sufficiently attractive.

Fortunately, the markets are currently functioning reasonably well. This means that someone will lose if our paper falls, but it will not necessarily be the country that issued the paper. It is also clear that Latin America's fiscal policies have improved significantly, reducing such vulnerability, though we must not rest on our laurels and think this history will never repeat itself. Any serious student of the history of Latin America's financial markets knows that the conditions are not the same as when we were in crisis, whether in the 1980s or the 1990s. Yet he would also know that some type of problem is surely lurking around the corner. The only unknown is how long the current situation will last; still, we must use this opportunity to our fullest advantage.

The second point I wish to make is that of the impact of debt management on financial markets. It is clear that to a large extent, debt management aims to achieve greater macroeconomic stability, reducing vulnerability to external shocks from monetary swings while also reducing the fiscal burden. Bearing in mind that you are all working on that, we must reduce the debt burden and improve the debt profile. Nonetheless, the Bank as a development institution, is concerned about debt management's potential role in, or impact on the development of capital markets.

Public debt is a two-edged sword for the development of financial markets. On the one hand, many of the region's countries have a substantial supply of government-issued instruments, with amounts that are still quite significant in the short term. This tends to crowd out the private sector. Indeed, Latin America has yet to recover the relative levels of private sector lending experienced in the 1960s. Many intermediation institu-

tions are abandoning their role and merely investing in government paper to the detriment of loans to the private or to the productive sectors, which are perceived as more difficult. And it goes without saying that this behavior is reinforced by banking regulations that place fundamental priority on a stable financial system, even if the system no longer plays an intermediation role.

Minimum capital regulations work to the detriment of the system's development because it is much easier for banks to buy government bonds, which require less capital, are less risky, (trivial indeed), are simpler, and what's more, they don't require increasing the bank's capital. Especially now that the Basel II regulations will begin to be applied voluntarily, it is possible that there will be some impact on financial intermediation. Public debt ought not contribute to exacerbating that impact.

Despite these not so positive effects of the issuances, they serve to produce a critical mass in the markets, allowing the necessary infrastructure to be developed and the markets' fixed costs to be covered. The great majority of Latin American securities markets cover all their fixed costs, and so do the brokers, as a function of their public debt transactions, allowing them to use the margin to trade in stocks. This also serves to set benchmarks or the performance curve that will serve to value other paper with a greater risk or different terms, and even for the development of corporate markets and the setting of interest rates.

One very clear example is that of the United States government, which some four or five months ago reintroduced 30-year treasury bonds after abandoning that market for four years. The US did not do so due to financing needs, but to improve debt management, diversify costs, and capture a new base of clients who were not buying shorter-term bonds. This also served to set the end of the performance curve, spreading it out once again to 30 years for instruments with little or no risk. These objectives may conflict with one another: the government is often pressured to reduce its loans, while the development of bonds, among other things, requires a substantial volume of issuances in reference segments to establish the various market benchmarks, with the government generally being a major issuing entity.

Now then, in order to support such market development, it is important to take advantage of the current favorable situation to improve market infrastructure in particular, as well as payments clearance and settlement systems. The repos and derivatives market should be developed, along with the use of open auctions for investment instruments.

A schedule of issuances needs to be developed and announced so that institutional investors know what to expect. Liquidity should be developed in the markets through primary issue brokers, as Dr. Agudelo mentioned. Communication with markets must be improved, while increasing the transparency, timeliness, quality, and quantity of that information. A key challenge is for governments to find a point of equilibrium between sovereign debt management policy and a strategy for the development of a bonds market.

Finally, the Bank's strategy for financial markets development rests on three pillars: promotion of more stable and effective financial markets; development of a more competitive, more efficient financial system; and efforts to make markets and financial services inclusive and accessible for the entire population.

This strategy leads the Bank to support the debt management efforts of the region's countries. That includes this initiative of the Latin American debt group, as well as many other dissemination activities. Not long ago the Bank approved a donation of half a million dollars to strengthen the efforts of this group. I hope that my Bank colleagues can speak in greater detail about that donation. Over the past fifteen years we have also financed financial markets development through some US\$ 20 billion in loans and technical assistance.

The Bank has also sought to contribute to developing financial markets in local currency, also establishing another benchmark in addition to any benchmarks that the sovereign issuers themselves may establish. The IDB has made 19 issuances in local currency for US 1.3 billion in Mexico, Colombia, and Brazil, even though its appetite for risk is very low and it undertook the foreign currency swap immediately. The Bank does not keep that paper in our portfolio. The Inter-American Investment Corporation recently made an issuance in Colombian pesos, which was immediately placed in loans to leasing companies. The Bank Group has also provided guarantees for issuances of paper in internal markets to finance infrastructure projects or other endeavors aimed at increasing the supply of tradable securities.

Finally, I am convinced that you are working on a topic of great importance for the development of the countries of Latin America and the Caribbean. Clearly, we have made tremendous progress; if you compare debt management in Latin America ten years ago to what it is today, you will see that we have taken great strides. The situation has never been as favorable as it is right now. Seize the opportunity! Thank you.

Declaración Inicial de la Reunión

Antonio Vives

Gerente Interino, Departamento de Desarrollo Sostenible,
Banco Interamericano de Desarrollo

Quiero sumarme a los agradecimientos y por lo tanto debo agradecer al Ministerio de Hacienda y Crédito Público por ser nuestros anfitriones en este espléndido marco insuperable, a nuestro Director Ejecutivo por Colombia, Luis Guillermo Echeverri, que es un incansable promotor de la disseminación de experiencias a todo largo y ancho de América Latina, a los patrocinadores de los eventos paralelos como Deutsche Bank y JP Morgan, a todos los que nos ayudaron y obviamente a los participantes, porque sin su presencia, no hay evento.



Es particular que este tipo de eventos y la existencia de este grupo de deuda proporcionan un terreno muy fértil para la eficiencia y eficacia del manejo de la deuda que puede terminar en una mayor estabilidad económica, menores costos y por ende beneficios para la población en general. Me alegra ver que esta ya es la segunda reunión, ojalá haya algunas más, pero no muchas más, ojalá podamos resolver el problema. En mi mensaje me voy a referir brevemente a tres cosas. Primero, el impacto de la coyuntura económica de América Latina y de los países desarrollados sobre el manejo de la deuda, el impacto de ese manejo de la deuda sobre los mercados financieros y un brevísimo comentario sobre la estrategia del Banco para el desarrollo de los mercados financieros. Si se dieron cuenta no voy a hablar de manejo de deuda porque en eso ustedes son los expertos.

En este momento la coyuntura económica de América Latina y del resto del mundo es extraordinariamente favorable. Estaba leyendo el pronóstico para este año del crecimiento mundial es de 4.6%, las economías de América Latina están creciendo también a unas cifras verdaderamente importantes; todo esto alimentado por un auge en las exportaciones; las condiciones son sumamente favorables comparado con años anteriores, con precios altos en los productos básicos, una amplia liquidez en los mercados financieros globales, que han desempeñado un papel importante en la prolongación del crecimiento observado en la región.

La liquidez del sistema bancario ha crecido significativamente en los últimos dos años, cosa que no hacia hace relativamente bastante tiempo, y en este momento encontramos la gran mayoría del sistema financiero con capacidad prestable, pero les quiero recordar que solamente Brasil y Chile han recuperado niveles de crédito al sector privado de los años sesentas. América Latina tiene niveles de crédito entre un cuarto y un quinto de lo que su grado de actividad económica justificaría. Así no vamos a poder seguir manteniendo o lograr alguna competitividad de nuestras economías. Ese desarrollo de mercados financieros es un punto absolutamente clave que creo que hay que aprovechar ante esta coyuntura. Este incremento inesperado de los ingresos a raíz de un amuleto marcado de los productos básicos, una mayor disciplina en las políticas macroeconómicas y las monedas más fuertes, nos han ayudado a mejorar las finanzas públicas en toda la región. Esta mejoría ayuda a los países a reducir el impacto de su deuda externa, disminuyendo así su vulnerabilidad a los riesgos cambiarios.

Esta coyuntura debe ser aprovechada en estos momentos para mejorar el perfil de la deuda externa. También debe ser de su conocimiento que algunos países recurrieron a

sus reservas internacionales que ya han alcanzado niveles récord, no solamente China sino nosotros también, y a iniciativas relacionadas con la gestión del pasivo para reducir sus obligaciones externas, sustituir deuda externa por deuda interna como muy bien lo decía la Dra. Agudelo, en el caso de Colombia, y limitar su exposición a riesgos cambiarios. Ustedes todos conocen el caso de Argentina y Brasil, que aprovecharon esa coyuntura para cancelar sus obligaciones con el Fondo Monetario Internacional en cifras no insignificantes de US\$10.000 millones para el caso de Argentina y de US\$15.000 millones para el caso de Brasil; dejando al Fondo Monetario Internacional sin sus clientes número uno y número tres; produciendo ciertos problemas en el balance del fondo, con unos pronósticos de 300 millones de pérdidas para el año que viene. Las razones por las cuales Argentina y Brasil pagaron son relativamente diferentes pero el resultado neto es el mismo. Hay un importante ahorro en el servicio de la deuda con su consecuente impacto fiscal, sobretodo si reconocemos que un principal obstáculo para el desarrollo de los países de América Latina es la falta de un espacio fiscal. En este momento el mayor deudor de América Latina con el Fondo Monetario es Uruguay.

Entonces la combinación de un desempeño fiscal mejorado y un fuerte crecimiento de las exportaciones, combinado con una mayor incidencia de las deudas denominadas en moneda local, probablemente reduzca aun más la deuda externa denominada en moneda extranjera en la región, que va a hacer aproximadamente de un 105% de un nivel de 230% en el año 98, o sea que de alguna manera hemos ido aprovechando esa coyuntura favorable. Sin embargo, la pregunta es si podemos aprovechar todavía más esa coyuntura favorable. Como les decía esa coyuntura nos ha permitido mejorar la exposición al riesgo cambiario y a las vicisitudes del mercado externo y ha habido algunos países como Colombia, Brasil y México, que han logrado hacer emisiones en moneda local en los mercados internacionales; algo que siempre fue un gran deseo pero era relativamente difícil: una cosa es deuda interna y otra cosa es deuda externa denominada en moneda nacional. Esto no es sólo una excelente estrategia para el manejo de la deuda, sino una demostración de confianza de los mercados, particularmente en los mercados en los que los compradores provienen del exterior.

Algunos de estos países han logrado alargar los plazos y transferir —que es lo más importante— los riesgos cambiarios y de inflación a los inversores, al denominar la deuda en moneda local y a tasa fija; aunque pagadera en divisas, para eliminar el riesgo de convertibilidad y obviamente mejorar la mercadeabilidad de ese producto. Sin embargo pocas de esas emisiones han sido resultado de un proceso de reestructuración, pero ante esta coyuntura es hoy una alternativa que debe ser considerada. Estas emisiones

de Colombia, Brasil y México en general, eran parte del programa de endeudamiento, más no parte de un programa de reestructuración. El caso de Uruguay si fue parte de un programa de reestructuración.

Esta situación tan favorable se debe en gran medida a la situación favorable de algunos países, pero también se debe a la situación de liquidez de los mercados internacionales que también enfrentan simultáneamente una dificultad en colocar ese dinero en alternativas igualmente rentables para inversión. Entonces en este momento los administradores de fondos y de dinero de los mercados desarrollados promueven activamente los papeles de mercados emergentes en moneda local como lo que llaman ellos un “new asset class”. Acaban de descubrir que existen estos activos y que tienen una correlación muy baja con los activos de sus propios países, ergo, forman parte de cualquier estrategia de diversificación de riesgo, al ponerlos en cartera con papeles de otros países.

Los países de América Latina tienen que aprovechar esta coyuntura para mejorar el perfil de su deuda. Si los mercados internacionales son imperfectos y subestiman el riesgo, si tienen memoria corta, ese es su problema; nosotros deberíamos aprovechar que en este momento tienen una percepción de la frontera de riesgo/rendimiento que coloca a este tipo de papeles en la frontera de eficiencia. Tenemos que aprovechar la coyuntura para tratar de vender papel no solamente para los programas de endeudamiento sino para programas de mejora de perfil y riesgo de nuestra propia deuda.

En este momento pareciera como si la coyuntura estuviera alineada con América Latina, pero no hay que perder de vista que en la región hemos tenido la mala costumbre de tener crisis periódicamente. América Latina es la región del mundo con mayor incidencia de crisis bancarias entonces es cierto que las tendencias son actualmente favorables, pero vamos a ver si constituyen un cambio verdadero, un cambio permanente. Tenemos que ver también si se ha desarrollado una nueva base de inversionistas que estén interesados en nuestros papeles, o si sencillamente el interés es estrictamente temporal como deseo de diversificar la cartera de inversionistas en países desarrollados o si están tratando de aprovechar la oportunidad de ganarse un dinerito extra y eventualmente como se dice en inglés, van a “dump our paper”; nos van a soltar en cuanto nuestro rendimiento no sea suficientemente atractivo.

Afortunadamente en este momento los mercados funcionan razonablemente bien, así que alguien va perder si nuestros papeles caen, no necesariamente el país que emitió el papel. Lo que sí es cierto también es que las políticas fiscales de América Latina han mejorado significativamente como para reducir esa vulnerabilidad, aun cuando no

debemos sentarnos en los laureles y pensar que esta historia no se va a repetir. Cualquier estudioso de la historia de los mercados financieros de América Latina sabrá que las condiciones no son las mismas que operaban cuando tuvimos la crisis, alguna de los ochenta, alguna de los noventas; sin embargo también sabrá que algún problemilla vamos a tener. Lo único que tenemos en duda es cuánto tiempo nos va a durar esta coyuntura pero hay que aprovecharla lo máximo posible.

El segundo punto que quería mencionar es el impacto del manejo de la deuda sobre los mercados financieros. Es claro que en gran parte el objetivo del manejo de la deuda está en la obtención de una mayor estabilidad macroeconómica, reduciendo la vulnerabilidad a los choques externos por el lado monetario a la vez que una reducción en la carga fiscal. Sabiendo que todos ustedes trabajan en ello, debemos reducir la carga de la deuda y mejorar su perfil. Sin embargo para nosotros como institución y organismo de desarrollo nos preocupa el papel o el impacto del manejo de la deuda puede tener al desarrollo de los mercados de capitales.

La deuda pública es un arma de doble filo para el desarrollo de los mercados financieros. Por una parte, en muchos países de la región nos encontramos con una situación caracterizada por una oferta substancial de instrumentos emitidos por los gobiernos con montos todavía muy significativos a corto plazo. Esta oferta suele producir una atrofia del sistema financiero al hacerle un “crowding-out” al sector privado como les mencioné anteriormente, en donde todavía en América Latina no hemos recuperado los niveles de crédito al sector privado en valores que teníamos en los años sesentas (lo digo no en valores absolutos sino en valores relativos). Muchas instituciones de intermediación dejan de cumplir su papel y se dedican a invertir en papeles del Estado en detrimento de colocaciones que son percibidas como más difíciles, al sector privado o al sector productivo. Y no hablemos del refuerzo que le da este comportamiento una regulación bancaria que pone como prioridad fundamental, un sistema financiero estable, aún cuando éste, no intermedie.

Las regulaciones de capital mínimas conspiran en contra del desarrollo del sistema porque para los bancos es muchísimo más fácil comprar bonos del estado que requieren menos capital, es menos riesgoso, es trivial, es más sencillo y de paso no se debe aumentar el capital del Banco. Sobre todo ahora dentro de pronto que vamos a tener probablemente de forma voluntaria, las aplicaciones de las regulaciones de Basilea II, es posible que tengamos algún impacto sobre esa intermediación financiera que la deuda pública no debería contribuir a exacerbar.

No obstante estos efectos no tan positivos de las emisiones, sirven para producir una masa crítica a los mercados, permitiendo que se desarrolle la infraestructura necesaria y que se cubran los costos fijos de los mercados. La gran mayoría de las bolsa de América Latina cubren todos sus costos fijos y los corredores también, en función de las transacciones que hacen de deuda pública, dando lugar a que en el margen puedan transferir papeles de renta variable. Sirven además para establecer los benchmarks o lo que veíamos anteriormente, la curva de rendimiento que servirán para valorar otros papeles, que tengan mayor riesgo o diferentes plazos, inclusive para el desarrollo de mercados corporativos y el establecimiento de las tasas de interés.

Un ejemplo de esto muy claro es el gobierno de Estados Unidos, que hace unos cuatro o cinco meses, reintrodujo los bonos del tesoro a 30 años, después de estar fuera de ese mercado durante cuatro años. No lo hizo por necesidad de financiamiento, sino por razones de mejor manejo de la deuda, de diversificación de costos y de captura de otra base de clientes que no compraban los bonos de menor duración. De paso sirvió para establecer el final de la curva de rendimiento, llevándola otra vez hasta 30 años para instrumentos sin riesgo o de mínimo riesgo. Entonces puede haber un conflicto entre estos objetivos, el gobierno con frecuencia se encuentra presionado a reducir sus préstamos, mientras que el desarrollo de bonos requiere entre otras cosas, un volumen sustancial de emisiones en segmentos de referencia para establecer los diferentes benchmark del mercado y el gobierno normalmente es una importante entidad emisora.

Ahora bien, para respaldar ese desarrollo de los mercados es importante aprovechar esta coyuntura favorable para mejorar la infraestructura de los mercados en particular, los sistemas de compensación y liquidación de pagos, el desarrollo de mercado de repos y derivados, el uso de subastas abiertas para la colocación de los papeles, el desarrollo y anuncio de un calendario de emisiones para que los inversionistas institucionales sepan a que atenerse, el desarrollo de la liquidez en los mercados a través de corredores de emisión primaria, como mencionó la Dra. Agudelo; una mejor comunicación con los mercados, transparencia, oportunidad, calidad y cantidad de esa información. Un reto es que el gobierno logre establecer un equilibrio entre su política de gestión de la deuda soberana y una estrategia para el desarrollo de un mercado de bonos.

Por último en cuanto a la estrategia del Banco sobre el desarrollo de los mercados financieros, es importante nombrar que ésta tiene tres pilares: promover los mercados financieros más estables y efectivos; desarrollar un sistema financiero más competitivo y más eficiente; y trabajar para que los mercados y los servicios financieros sean incluyentes y estén al alcance de toda la población.

Entre muchas actividades que hemos llevado a cabo, esta estrategia nos lleva a cosas como apoyar los esfuerzos de gestión de deuda de los diversos países de la región, incluyendo esta iniciativa del grupo de deuda de América Latina, así como múltiples otras actividades de diseminación. Creo que ustedes saben que el Banco aprobó no hace mucho, una donación de medio millón de dólares para intensificar los esfuerzos de este grupo y espero que mis colegas del Banco les puedan hablar en más detalle sobre esto. También hemos financiado en los últimos quince años en el desarrollo de los mercados financieros alrededor de veinte mil millones de dólares en préstamos y asistencia técnica.

El Banco también ha querido contribuir al desarrollo de los mercados financieros en moneda local, también estableciendo otro benchmark al mismo benchmark que pueden establecer los emisores soberanos. Hemos efectuado 19 emisiones en moneda local por 1300 millones de dólares en países como México, Colombia y Brasil, aun cuando en el caso nuestro, nuestro apetito de riesgo es muy bajo y hemos hecho el swap divisas inmediatamente; no tenemos en cartera esos papeles. La corporación interamericana de inversiones ha efectuado recientemente una emisión en pesos colombianos, que la colocó inmediatamente en préstamos a empresas de arriendo. También hemos estado haciendo garantías para la emisión de papel en los mercados internos para proyectos de infraestructura o lo que fuera a efectos de aumentar la oferta de títulos valores transables.

Por último, estoy convencido que ustedes manejan un tema sumamente importante para el desarrollo de nuestros países. Es cierto que hemos hecho grandísimos progresos; si ustedes miraran lo que era el manejo de la deuda en América Latina hace diez años a lo que es hoy, verán que hemos hecho unos grandísimos progresos. Sin embargo la coyuntura nunca había sido tan favorable como en estos momentos. Aprovechen esta coyuntura. Gracias.



Opening Statement of the Meeting

Creation of the Specialists Group and its activities in 2005 and 2006

(Words of Paulo Valle, President, Steering Committee,
LAC Debt Group represented by Anderson Silva, Brazil)

Some of you have accompanied Brazil since the creation of the specialists group in March 2005. Others, such as me, have participated in some events, but not in all of them. For the rest, this is the first time you are participating in the events of the LAC Debt Group.

I would therefore like to use this opportunity to explain how the Specialists Group was created and its activities during 2005 and 2006.



The Idea of Creating the Specialists Group

With the support of the IDB, Brazil started communicating with officials of certain countries of Latin America and the Caribbean to see if there was a regional interest in creating a public debt specialists group. The idea was to build support for officially presenting the proposal at an IDB seminar that took place on August 5 and 6, 2004 in Washington, D.C. The idea was broadly welcome, not only by the countries contacted, but also by other countries. At the meeting, which was moderated by Pietro Masci of the IDB, Brazil presented the proposal for creation of the group and the representatives of Venezuela, Colombia, Ecuador, and Mexico made comments.

The core reason for creating the group was the need to exchange experiences in debt management, bringing relevant ideas and discussions to the group and undertaking studies that could add to existing knowledge. An important direction taken as early as the first discussions was the effort to have the group reach analysts at the public debt offices, so that the relevant knowledge and discussions would not be limited to the upper echelons.

The First Annual Meeting and Creation of the Group

The First Annual Meeting of Latin American and Caribbean Public Debt Management Specialists was held March 17 to 19, 2005, in the beautiful city of Rio de Janeiro, Brazil. Of the 25 Latin American and Caribbean countries that were invited to participate, 19 sent representatives. The meeting also included the participation of representatives of the IDB, the World Bank, the IMF, UNCTAD, and the OECD.

At the end of the meeting, the IDB presented an official proposal for creation of the LAC Debt Group. Also presented was the proposal to create a steering committee to direct the group's work. The committee was formed by Brazil, Colombia, Chile, Jamaica, Panama, and Mexico, with the IDB as the executive secretariat. Brazil was elected president of the group for two years, and Colombia, the host of this second meeting, was elected as vice president.

It is important to note that in June 2005 the specialists group, then with the official name of LAC Debt Group, was designated a **Regional Public Good** by the IDB. This definition also means that the group's work must be capable of generating positive ex-

ternalities for the entire region in terms of more efficient capital markets, among other relevant points, including but not limited to more efficient debt management in the member countries. A significant consequence thereof is that the budget for the group at the IDB receives special treatment, which reduces the risk of adjustments.

First Year Accomplishments

In the first year, with support from the IDB, the specialists group carried out the following projects:

1. **Thematic Seminar at the IDB:** The initial idea for the group was to have it hold annual meetings in different countries (such as the first in Rio and the second in Cartagena) as well as an annual seminar at the IDB in Washington, D.C. The purpose of this seminar is to discuss a specific public debt topic selected by the group because of its high priority. Thus, the first thematic seminar was held in September 2005 to discuss debt strategy.
2. **Videoconference:** Using the structure of the IDB in each of the region's countries, a videoconference was held in November 2005, entitled "Public Assets and Liabilities Management (the Brazilian Experience)." In order to reach out to analysts and ensure that the relevant knowledge and discussions were not limited to the upper echelons of public debt management, the presentation was led by the division chief responsible for Brazil's management of public debt risks.
3. **LAC Debt Group Website:** The group decided to develop a website to include information about the LAC Debt Group as well as thematic studies and statistics from each country. For that purpose the IDB, with the assistance of a consultant, commenced a discussion regarding relevant statistical information for the site. Following an initial survey, a videoconference was held in March 2006 (entitled "Strategy for a Public Debt Information System") to explain the idea of creating a set of statistics and listen to participants' comments. At our meeting, we will have an opportunity to further discuss this topic with the consultant. I wish to simply state that, based on Brazil's experience, I have no doubt that the issue of the quality of the statistics is of great importance, principally to help a country better perceive and comprehend the risks and costs of public debt and its trade-offs, which are paramount to a more efficient debt structure.

4. **Book on the Group's First Meeting:** The group decided to produce and publish a book that brings together its first meeting in Rio de Janeiro. The book will include the presentations made on each topic.

In closing, I would like to express my thanks for the hospitality and the warmth with which Colombia has received us. In particular, I would also like to acknowledge the tireless efforts of Pietro Masci and Mónica Almonacid of the IDB, who have been with us since the beginning in late 2004, when the group was no more than a beautiful idea. Thank you to them for their great dedication. I believe I am speaking for everyone, for the Steering Committee and for the IDB, when I state that we are very satisfied with what was accomplished in this first year. Clearly, we would like to do more, and we can count on all of you to do so. This group does not belong to one of us or just a few of us; it belongs to everyone here. It is our legacy, built upon the knowledge of all of us. The recognition of the group as a regional public good by the IDB is a clear demonstration of the value we add when we work together. And we will continue along these lines. Thank you.

Declaración Inicial de la Reunión

La Creación Del Grupo De Especialistas y sus Actividades Desarrolladas en 2005 y 2006
(Palabras de Paulo Valle, Presidente del Comité Directivo de LAC Debt Group, representado por Anderson Silva, Brasil)

Algunos de ustedes están junto a Brasil desde el inicio de la creación del grupo de especialistas, en marzo de 2005. Otros, como yo, participaron en algunos eventos, pero no en todos. Y para los demás, esta es la primera vez que participan en eventos del LAC Debt group.

Por eso, me gustaría aprovechar esta oportunidad (de diez minutos) para describir un poco acerca de la historia de la creación del Grupo de Especialistas y de las actividades desarrolladas durante el 2005 y 2006.

La idea de la creación del grupo de especialistas

Con el apoyo del BID, Brasil empezó a comunicarse con oficiales de algunos países de América Latina y Caribe para percibir si había interés regional para la creación de un grupo de especialistas en deuda pública. La idea era construir el apoyo para la presentación oficial de la propuesta en un seminario del BID, en Washington, que se realizó el 5 y 6 de agosto de 2004. La adhesión fue general, no solamente de los países contactados sino de los otros que no sabían de la idea original. Brasil presentó la propuesta de creación del grupo, que fue comentada por Venezuela, Colombia y Ecuador, México y moderada por Pietro Masci, del BID.

La idea central para la creación del grupo fue la necesidad de cambiar experiencias en gestión de deuda, trayendo para el grupo ideas y discusiones que son relevantes y desarrollando estudios que puedan agregar al conocimiento ya existente. Una direc-

ción importante que surgió ya en las primeras discusiones fue el esfuerzo para hacer el grupo llegar a los analistas de las oficinas de deuda pública, para que el conocimiento y las discusiones relevantes no se quedaran limitadas a los altos escalones en los países.

Fue este el embrión del grupo que hoy hace su Segundo encuentro anual.

El primero encuentro anual y la creación del grupo

El primero encuentro anual de especialistas en deuda pública de América Latina y Caribe ocurrió del 17 al 19 de marzo de 2005, en la bella ciudad de Rio de Janeiro, Brasil. De todos los veinte cinco países de la región invitados diecinueve estaban presentes. También fueron invitados y estuvieron presentes, adicionalmente al BID, el Banco Mundial, el FMI, UNCTAD y la OCDE.

Al final del encuentro, fue presentada la propuesta oficial por el BID, para la creación del LAC Debt Group. También fue presentada la propuesta de creación de un comité directivo para la conducción de los trabajos del grupo. El comité fue formado por Brasil, Colombia, Chile, Jamaica, Panamá y México, teniendo al BID como secretaria ejecutiva. Brasil fue electo para ser el presidente del grupo por dos años y como vicepresidente Colombia, anfitrión de este segundo encuentro.

Es importante destacar que, en junio de 2005, el grupo de especialistas, entonces con el nombre oficial de LAC Debt Group, fue considerado un **Bien Público Regional** por el BID. Esta definición incluye además que los trabajos del grupo serán capaces de generar **externalidades** positivas para toda la región en términos de mercados de capitales más eficientes, entre otros puntos relevantes, no estando restringido a una más eficiente administración de deuda en los países que hacen parte del Grupo. Una importante consecuencia de eso es que el presupuesto para el grupo en el BID recibe un tratamiento especial, reduciendo el riesgo de ajustes.

Los hechos del primero año

En el primero año, y siempre con el gran apoyo del BID, el grupo de especialistas desarrolló los siguientes proyectos:

1. **Seminario Temático en el BID:** La idea inicial del grupo fue realizar reuniones anuales en diferentes países (como fueron la primera en Rio y la segunda en Cartagena) y un seminario, también anual, en el BID, en Washington. Este seminario es para abrir discusión acerca de un tema específico de deuda pública, elegido como prioritario por el grupo. Siguiendo la idea, fue hecho el primero seminario temático, en septiembre de 2005, en Washington, con el nombre de First LAC Debt Group Thematic Seminar on Debt Strategy.
2. **Videoconferencia:** Utilizando la estructura del BID en cada uno de los países de la región, Brasil condujo una videoconferencia en noviembre de 2005, con el nombre de “Public Assets and Liabilities Management (the Brazilian Experience)”. Siguiendo la idea de que el grupo necesitaba llegar a los analistas, para que el conocimiento y las discusiones relevantes no se quedaran limitados a los altos escalones de gestión de deuda pública, la presentación fue conducida por el jefe de división responsable por la gestión de riesgos de la deuda pública de Brasil.
3. **LAC Debt Group Website:** el grupo decidió desarrollar un *website* para no sólo contar nuestra historia, sino incluir estudios temáticos y estadísticas de cada país. Para eso, el BID, con la ayuda de un consultor, empezó una discusión acerca de las informaciones estadísticas relevantes para el *site*. Después de respondida una encuesta por los países, fue hecha, en marzo de 2006, una videoconferencia llamada *Strategy for Public Debt Information System*, que buscaba explicar la idea de creación de un conjunto de estadísticas y oír a los participantes. En nuestro encuentro tendremos la oportunidad de discutir más sobre este tema con el consultor. Quiero apenas decir que con la experiencia del Brasil no me queda duda de que el tema de la calidad de las estadísticas es de gran importancia, principalmente para ayudar un país a percibir y capturar mejor los riesgos y costos de la deuda pública y sus *trade-offs*, sin los cuales no se puede mover con calidad en dirección a una estructura de deuda más eficiente.
4. **Libro sobre el primero encuentro del grupo:** el grupo decidió producir y publicar un libro que relata el primero encuentro del grupo en Rio de Janeiro, incluyendo las palabras de los expositores y las presentaciones hechas sobre cada tema.

Como consideraciones finales, antes de cerrar mis palabras, me gustaría agradecer la hospitalidad y el cariño con que Colombia nos recibe a todos del grupo. Me gustaría también agradecer el esfuerzo incansable de Pietro Masci y Mónica Almonacid del BID, que están con nosotros desde el primer momento en fines de 2004 cuando el grupo era apenas una bella idea. Gracias por toda su dedicación. Creo que hablo por todos, por el comité directivo y por el BID, para decir que estamos muy satisfechos por lo que fue

hecho en este primer año. Es claro que desearíamos hacer más, y contamos con todos ustedes para que podamos hacerlo. Este grupo no es de uno o de pocos, es de todos los que están aquí. Es nuestro patrimonio, construido por el conocimiento de todos. El reconocimiento del grupo como bien público regional por el BID es una demostración clara del valor que agregamos cuando trabajamos juntos. Y así vamos continuar.

Gracias por su atención.

Presentación de Introducción: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, República de Colombia

María Inés Agudelo Valencia
Vice Ministra Técnica, Colombia

“La retroalimentación y el intercambio de experiencias entre los países y específicamente entre las Oficinas de Crédito Público (DMOs)—LAC DEBT, permitirán identificar las mejores prácticas y favorecer el desarrollo de los mercados de capitales y derivados”

